

SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

11° RESOCONTO STENOGRAFICO

SEDUTA DI GIOVEDÌ 9 GIUGNO 1988

(Antimeridiana)

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 approvazione degli articoli, con modificazioni)

PRESIDENTE	Pag. 2, 6, 10 e <i>passim</i>
BEORCHIA (DC)	25
CAVAZZUTI (Sin. Ind.)	14, 20, 28
GALLO (DC)	2, 6
GAROFALO (PCI)	20, 21, 25
LEONARDI (DC)	29
PIZZOL (PSI)	8, 23, 25
ROSSI (Sin. Ind.)	11, 12, 13 e <i>passim</i>
RUFFINO (DC)	13, 14, 15 e <i>passim</i>
SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro	5, 6, 15 e <i>passim</i>
VISENTINI (PRI)	8, 10, 11 e <i>passim</i>

I lavori hanno inizio alle ore 9,40.

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 approvazione degli articoli, con modificazioni)

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», di iniziativa dei senatori Berlanda ed altri, rinviato dall'Assemblea in Commissione nella seduta del 2 giugno 1988.

Nella seduta pomeridiana di ieri sono stati accantonati gli articoli dal 34 al 41 e i relativi emendamenti al fine di consentire una migliore formulazione delle norme sanzionatorie. Avevamo pregato il senatore Gallo di effettuare un riesame del complesso di queste norme e di fornirci dei suggerimenti. Il senatore Gallo ha terminato il suo lavoro e vorrei pregarlo di illustrarcelo prima di riprendere l'esame dell'articolo 12, anch'esso accantonato.

GALLO. Signor Presidente, la ringrazio della fiducia, ma non darò alcun suggerimento: puramente e semplicemente potete considerare la mia una nota a margine di un disegno di legge che è in materia *extra vagante* per me e quindi non vorrei superare, soprattutto data la ristrettezza dei tempi concessimi, la linea dell'incompetenza.

Comunque, con riferimento alle disposizioni di carattere penale, comincerei dall'articolo 34 del testo proposto dalla Commissione, corrispondente all'articolo 40 dei proponenti. Il testo mi sembra assolutamente rispondente a principi di chiarezza, di precisione e di dettaglio. Soltanto è la fattispecie che mi preoccupa. Trattandosi, infatti, di contrattazioni sui titoli dell'offerta dalla pubblicazione di questa fino alla sua scadenza, anche per interposta persona, quindi di un fatto la cui struttura si realizza sul nucleo di una illecita contrattazione, mi sembra che tale figura sia piuttosto rispondente a quella del delitto che a quella della contravvenzione.

Le conseguenze di ciò sono molto importanti: la contravvenzione, come accennavo già ieri sera quando mi avete invitato, è punibile anche a titolo di colpa. Ora, configurare la colpa nel caso di fatti come quelli ipotizzati nell'articolo 34 è estremamente difficile ed essendo estremamente difficile si corre il rischio che il magistrato, reperendo un principio di colpa quanto mai evanescente, finisca per arrivare ad un vero e proprio regime di imputazione a titolo di responsabilità oggettiva, laddove, qualificando il fatto come delitto, si precisa e si specifica che la punibilità è soltanto a titolo di dolo, mancando la previsione espressa

della forma colposa. Quindi, ciò che potrebbe apparire un inasprimento della disciplina, in realtà è una forma di riconduzione della disciplina stessa alla fattispecie che sembra più idonea alla struttura del fatto, con l'effetto di evitare pericolosi allargamenti ad ipotesi che addirittura difettino perfino della colpa e che siano sostanzialmente casi di responsabilità oggettiva. D'altra parte, quando un soggetto pone in essere una contrattazione nei modi e nelle forme di cui a questa figura di reato, mi pare che sia intrinseco il dolo e quindi la forma delittuosa viene fuori con ogni evidenza.

Vero è che qualcuno di loro potrebbe obiettare che è pacifico che esistono delle contravvenzioni strutturalmente dolose e questa potrebbe esserne una. Però, se nell'enunciato generale dottrina e giurisprudenza sono d'accordo, in realtà nell'applicazione pratica, cioè nell'individuazione di queste fattispecie contravvenzionali strutturalmente dolose, vi sono pareri quanto mai discordi e qualche volta contrastanti.

Allora per assicurare, in una materia che è assolutamente nuova, certezza di diritto, proporrei di mantenere, se la Commissione lo ritiene opportuno, i limiti di sanzione già attualmente previsti, soltanto sostituendo all'arresto la detenzione e all'ammenda la multa, così da sottolineare il carattere delittuoso della fattispecie in questione.

Per quanto riguarda poi il secondo comma del testo dei proponenti, collocato nell'articolo 41 del testo proposto dalla Commissione, una breve riflessione la farò alla fine, quando arriverò, appunto, all'articolo 41.

Per quanto riguarda gli articoli 35 e 36, corrispondenti agli articoli 41 e 42 del testo dei proponenti, che trattano dell'omissione della comunicazione alla Consob, a me pare che essi si potrebbero raggruppare in un'unica fattispecie criminosa dove i soggetti siano gli amministratori, i direttori generali, i sindaci delle società o ente offerente e gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente i titoli. Naturalmente, per arrivare ad un raggruppamento di queste due fattispecie occorre rinunciare alla previsione secondo la quale gli amministratori della società offerente debbono specificare i titoli acquistati nei sei mesi anteriori alla pubblicazione. Ebbene, questa mi sembra una specificazione che avrebbe potuto avere una sua rispondenza ad un *ratio* precisa qualora vi fosse stata una compiuta disciplina dell'*insider trading*. Mancando questa, direi che si può sopprimere l'inciso, con il risultato che le due norme possono essere compendiate in una sola. Sia nell'articolo 34 che in altri articoli sono sanzionati penalmente comportamenti risolutamente offensivi di interessi degni di tutela: dalla buona fede contrattuale alla buona fede negli affari, al rigore nelle contrattazioni borsistiche, al rispetto del mercato, eccetera. Negli articoli 35 e 36 è trattata soprattutto la violazione di doveri ordinatori, cioè di doveri di buon ordine, di regolare comunicazione agli organismi di controllo, eccetera. Pertanto, proporrei la derubricazione di questi in illeciti amministrativi e quindi la previsione di una sanzione amministrativa pecuniaria. Avverto di una cosa, per debito di obiettività: la legge sulla depenalizzazione pone come tetto massimo della sanzione amministrativa pecuniaria 20 milioni, ma si tratta di una legge generale che in una specifica materia può subire

eccezioni da parte di leggi speciali e quindi può rimanere la sanzione amministrativa pecuniaria fino a 30 milioni.

Quindi non vedrei in contrasto con i principi il porre una sanzione amministrativa pecuniaria di livello superiore, in linea generale e sempre che non sia diversamente disposto da una legge che disciplina una materia particolare.

Per quanto riguarda, poi, il secondo comma sia dell'articolo 35 che dell'articolo 36, in luogo della prevista pena detentiva si potrebbe ipotizzare la sanzione amministrativa pecuniaria prevista al comma 1 qualora la dichiarazione di cui al comma 1 pervenga alla Commissione entro la data di scadenza dell'offerta pubblica. In conseguenza di ciò, la pena detentiva verrebbe, quindi, a scomparire dal testo di questi due articoli.

Circa l'articolo 37, non ho osservazioni da fare, fatto salvo il principio generale della derubricazione in illecito amministrativo, trattandosi di una omessa comunicazione e quindi della violazione di una regola di tipo puramente ordinatorio.

Parlerei invece di delitto per la fattispecie di cui all'articolo 38. L'alienazione di titoli oggetto dell'offerta per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta stessa presuppone necessariamente un comportamento che offende tutti quegli interessi non di tipo strumentale ma sostanziale che devono essere tutelati in questo provvedimento, per cui esige una realizzazione a titolo di dolo. Sotto il profilo formale andrebbero sostituite le parole: «l'arresto» e «l'ammenda», rispettivamente, con le parole: «la detenzione» e «la multa».

Allo stesso modo, trattandosi di dequalificazione di illecito penale in illecito amministrativo, andrebbe modificato l'articolo 39.

L'articolo 40 prevede una fattispecie alla quale deve essere riconosciuta la qualifica di delitto, perchè il compimento di atti comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale che non rientrino nell'ordinaria amministrazione offende interessi di carattere sostanziale e non meramente strumentali.

Per questi motivi tali atti vanno considerati come delittuosi. Mi permetto però, a questo proposito, di proporre una modifica alla condotta prevista dalla norma: nel testo infatti viene profilato l'illecito di pericolo, risultando sussunta la terminologia in lessico dell'articolo 56 del codice penale in tema di tentativo (atti idonei diretti in modo non equivoco a realizzare il delitto).

Riterrei perciò più opportuno parlare di atti al di fuori della ordinaria amministrazione che modificano la consistenza e la composizione del patrimonio sociale.

Si avrebbe così un illecito come evento di danno rappresentato dalla modificazione del patrimonio sociale, nel caso si tratti di atti al di fuori della ordinaria amministrazione. Tuttavia il richiamo alla ordinaria amministrazione probabilmente non risulta chiaro, in quanto la consistenza può essere modificata anche soltanto attraverso il compimento di atti che, seppur marginali e di scarso peso, non rientrano nella ordinaria amministrazione; per cui proporrei di sopprimere il riferimento: «che non rientrino nella ordinaria amministrazione» e di aggiungere dopo le parole: «idonei a modificare», le altre: «in modo apprezzabile». Infine, in conseguenza di quanto ho

detto, dovrebbe essere prevista la detenzione in luogo dell'arresto e la multa in luogo dell'ammenda.

Circa l'articolo 41, mi sembra eccessiva la pena accessoria dell'interdizione dai pubblici uffici, tanto più che sono presenti due norme nel codice penale, gli articoli 32-*bis* e 35-*bis*, che si attagliano in modo specifico a quella fattispecie (interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, nel primo caso; la sospensione dall'esercizio degli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, nel secondo caso).

In questo modo non c'è più una sanzione interdittiva che viene ad abbracciare tutto il complesso delle capacità di agire di diritto pubblico di un determinato soggetto, ma viene specificato rispetto all'ufficio direttivo vuoi della persona giuridica, vuoi delle imprese. Inoltre, parlando di imprese, veniamo ad abbracciare circa il 95 per cento dei casi in cui l'offerente è persona fisica non giuridica. In conseguenza di ciò, l'articolo 41 potrebbe essere così formulato: «La condanna per uno dei reati o delle violazioni amministrative previsti dalla presente legge comporta la pubblicazione della sentenza e rispettivamente l'interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese e la sospensione dall'esercizio degli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese previste dagli articoli 32-*bis* e 35-*bis*, primo comma, del codice penale. In caso di applicazione di quest'ultima norma la sospensione non può avere durata inferiore a 15 giorni né superiore a 2 anni».

L'*excursus* che mi sono permesso di fare non vuole ridurre la soglia di severità della norma, che deve esercitare una azione preventiva di grandissima importanza, ma tiene conto del fatto che ci muoviamo in una materia nuova.

In simili circostanze quello che potrebbe portare ad un eccesso di severità conduce, per una sorta di contrappasso, ad un fenomeno di eccesso di disapplicazione della legge stessa; comunque contribuisce a creare incertezza ed insicurezza per quanto riguarda le modalità di prescrizione.

Questo tipo di disciplina penale che mi sono permesso di sottoporre alla Commissione ci permetterebbe di guadagnare sensibilmente in certezza giuridica e quindi in efficacia e funzione giuridica.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Credo che sia giusto ringraziare il senatore Gallo per l'egregio lavoro che ha svolto e che senza dubbio ha dato organicità e consistente pulizia al testo che la Commissione aveva approvato in precedenza.

Ribadendo un'osservazione già fatta dal senatore Gallo, in via generale, osserverei soltanto che dovremmo cercare di definire una disciplina che in qualche modo, attraverso lo strumento della certezza e attraverso il non eccesso nelle pene conseguenti alle fattispecie individuate, non scoraggi una via che invece vorremmo, in qualche modo, incoraggiare.

Mi sono accorto, inoltre, che la mancata approvazione di qualche emendamento proposto dal Governo - e che io stesso non avevo avuto modo di motivare per coordinamento - ci impone qualche aggiustamento del testo.

Avevo proposto, per fare solo un esempio, di sopprimere la norma in cui si vietavano, in corso di OPA, gli acquisti da parte degli amministratori. Ma, mentre il divieto è stato mantenuto, non sono state poi soppresse le sanzioni a carico degli amministratori che non abbiano comunicato gli acquisti effettuati durante l'OPA. Si tratta di una contraddizione che dobbiamo sanare. Per questo vi è una coerenza nella nostra proposta.

GALLO. Ci potrebbe però essere il concorso!

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Noi abbiamo già approvato un testo che vieta all'amministratore di effettuare acquisti in corso di OPA. Quindi, si tratta già di un illecito amministrativo.

Se potessimo acquisire il testo, potrei rivederlo con l'Ufficio legislativo del Ministero per formulare opportune osservazioni.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, si rende necessario rinviare la votazione degli articoli da 34 a 41, con le modifiche illustrate ora dal senatore Gallo, in attesa della predisposizione di un testo preciso, per le modifiche stesse, da parte del Governo.

A questo punto è opportuno che si torni sull'argomento oggetto dell'articolo 12 per deliberare ed approvare definitivamente tale norma fondamentale sulla disciplina delle OPA obbligatorie.

Dopo le conclusioni di massima raggiunte nella seduta di ieri sera discutendo dell'articolo 12, ho cercato - si tratta di un tentativo - di riassumere le stesse in un testo che in questo momento vi viene distribuito, redigendo la nuova seguente formulazione dell'articolo in questione:

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 alle negoziazioni 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. 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 inferiore al 30 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, ovvero non ne possiede alcuna, non può superare la percentuale del 35 per cento del capitale se non mediante una offerta pubblica di acquisto.

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano 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 sottoscrizione e di conversione.

3. Ai fini dei calcoli delle percentuali di cui al comma 1 si tiene conto anche delle azioni possedute od acquistate per il tramite di

società controllate o facenti capo a un medesimo gruppo, o attraverso società fiduciarie, o per interposta persona, 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.

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. 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 nel mercato ristretto.

6. 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.

7. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi precedenti 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.

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».

Prima di passare alla discussione di questo testo vorrei spiegarne brevemente il significato.

La prima parte del primo comma corrisponde al primo comma dell'emendamento 12.4, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi; la seconda parte consegue agli emendamenti 12.5 e 12.6, presentati dal Governo, parzialmente modificati (in particolare è stato eliminato il riferimento all'arco temporale di 12 mesi: il superamento di una soglia è un fatto istantaneo, non un fatto processuale o graduale come è il passaggio da una soglia all'altra).

Il secondo comma del nuovo articolo 12 corrisponde al secondo comma dell'articolo 12, già approvato dalla Commissione in sede referente, con lievi modifiche formali all'inizio e alla fine. Infatti, si dice: «le disposizioni» anziché: «la disposizione» e: «di sottoscrizione o di conversione» anziché: «di conversione e di sottoscrizione».

Il terzo comma deriva dal quarto comma dell'emendamento 12.4, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, dal quale tuttavia sono state eliminate le parole centrali: «Per capitale sociale si intende il capitale

rappresentato dalle azioni con voto nelle assemblee ordinarie», che è probabilmente un'inesattezza tipografica.

Il quarto comma corrisponde al quarto comma dell'articolo 12, già approvato dalla Commissione in sede referente.

Il quinto comma del nuovo articolo 12 corrisponde al settimo comma dell'emendamento 12.4, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi.

Il sesto comma corrisponde all'ottavo comma dell'emendamento 12.4 dei senatori Cavazzuti e Rossi.

Il settimo comma corrisponde al nono comma dell'emendamento 12.4, leggermente modificato dal momento che si dice: «i commi precedenti» anziché: «dei commi 1, 2 e 3».

L'ottavo comma corrisponde all'emendamento 12.0.1 dei senatori Cavazzuti e Rossi, che riprende in sostanza, lo stesso ottavo comma dell'articolo 12 già approvato dalla Commissione in sede referente.

Ad integrazione di quello che ho illustrato viene distribuita anche una bozza di miei emendamenti all'articolo 19 che era stato accantonato in connessione all'articolo 12.

Gli emendamenti sono i seguenti:

Al comma 1, sopprimere le parole: «salvo quanto disposto dall'articolo 12» e aggiungere, in fine, il periodo: «Il limite del 10 per cento è ridotto della metà qualora l'acquirente possieda già un livello di partecipazione 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 alle negoziazioni nel mercato ristretto, come previsto al comma 1 del precedente articolo 12».

Sopprimere il comma 3.

PIZZOL. Analizzando il nuovo testo dell'articolo 12 mi pare che non sia previsto il caso in cui si possieda il 49 per cento delle azioni e si voglia superare la soglia del 50 per cento. In sostanza, è un caso importante in cui occorre garantire agli azionisti di minoranza una maggiore partecipazione al guadagno di capitale. Sarebbe opportuno, a mio avviso, trovare un meccanismo che ponga rimedio a tale lacuna, se l'obiettivo è quello che ci siamo proposti.

In altri termini, vorrei sapere se colui che possiede una quota pari al 49 per cento può acquistare una partecipazione, poniamo del 2 per cento, che gli garantisca la maggioranza legale del pacchetto azionario senza OPA. A mio avviso, in questo caso dovrebbe essere prevista l'OPA obbligatoria e dunque ritengo che nel testo debba essere considerato anche il passaggio da un pacchetto inferiore al 50 per cento ad uno superiore.

A tale riguardo, presento un emendamento tendente ad aggiungere, al primo comma, dopo le parole: «in misura eccedente il 5 per cento» le altre: «o comunque in misura tale da superare il 50 per cento».

VISENTINI. Devo premettere, signor Presidente, che per me è impossibile riceverè un testo così importante e capirlo e valutarlo in dieci minuti o in un quarto d'ora. Non vi riesco. Evidentemente molti

altri sono più bravi; io ho bisogno di star seduto con le mie carte, con i testi di riferimento e dopo una giornata forse riesco a capire e a valutare i contenuti del testo. Per tale ragione ciò che sto per dire per me non è definitivo.

Possiamo fare soltanto un esame preliminare dei punti che ci sono sottoposti. In merito all'osservazione avanzata dal senatore Pizzol, che si riferisce alla proposta del senatore Berlanda, devo dire che di una società quotata in borsa (perchè di questo stiamo parlando) non fa alcuna differenza possedere il 49 per cento o il 51 per cento; il che invece rileva per una società non quotata in borsa. Per quanto riguarda le società quotate in borsa possiamo prevedere sia il 49 che il 51 o il 55, poichè, siccome c'è un flottante assai robusto, in molti casi la quota del 50 per cento non è necessaria per avere il controllo. Peraltro, nel mondo societario italiano abbiamo situazioni di maggioranza «forti», tranne in qualche caso. Ad esempio, in una società di cui mi diceva il collega Ruffino due soci posseggono il 46 per cento. Quindi abbiamo presenze robuste e dobbiamo tenerne conto nel momento in cui fissiamo le percentuali. Se a qualcuno dà fastidio la cifra del 50 per cento possiamo scrivere 51 per cento, ma ha ragione il senatore Rossi, non succede niente tra il 50 e il 51 per cento perchè vi è un flottante consistente.

Andando ad esaminare il testo, una prima osservazione concerne il limite del 35 per cento previsto per l'acquisizione di nuove azioni, nel senso che andrebbe specificato l'arco temporale dei 12 mesi, altrimenti escluderemmo la possibilità di una acquisizione annua del 5 per cento. Proporrei perciò quanto era previsto nel testo governativo, cioè che «non può superare, con uno o più acquisti nell'arco dei dodici mesi la percentuale del 35 per cento nel capitale ...».

Per quanto riguarda il comma 3, proporrei la soppressione delle parole: «o facenti capo a un medesimo gruppo», dal momento che manca nel nostro ordinamento la definizione precisa di gruppo. Da una prima lettura mi sembrerebbe anche superfluo aggiungere: «o attraverso l'acquisizione di azioni o quote di controllo di società non quotate che abbiano il controllo delle società quotate», essendo già presente nella prima parte della norma il riferimento alle società controllate, che quindi ricomprende sia quelle quotate che quelle non quotate.

Al comma 5 si dice poi che la sanzione si applica «allo scopo di eludere le disposizioni di cui al comma 1 ...»; questo riferimento, che era giustamente presente nella prima stesura del testo, risulta ora superfluo per il fatto che vi è stato un esplicito richiamo, al comma 3, al tramite di società controllate.

Al comma 8 andrebbe specificato da quale operazione decorrono le 48 ore per la comunicazione alla Consob, perchè il raggiungimento del 5 per cento potrebbe avvenire attraverso diverse operazioni. Si dovrebbe perciò fare specifico riferimento all'operazione che consente il raggiungimento del 5 per cento, visto che il superamento non è consentito nell'arco di un anno.

Queste sono alcune delle osservazioni che ho ritenuto doveroso fare dopo una prima lettura del testo; tuttavia ritengo necessario un esame più approfondito della norma, che ci possa consentire più attente riflessioni.

Inoltre, devo aggiungere che formalizzo il mio emendamento, di cui ho già dato lettura nella seduta pomeridiana di ieri, che esclude i passaggi che avvengono all'interno di uno stesso gruppo tra società controllata e società controllante o viceversa, oppure tra società controllate da una stessa società controllante, in quanto non rientrano nella logica di questo provvedimento ed hanno una funzione di sistemazione all'interno dei gruppi. Questo vale anche per i grandi gruppi pubblici, sia per le azioni quotate in borsa che già possiedono, sia per quelle che potranno acquisire in avvenire e che non possono quotare. Si pensi, ad esempio, ad una diversa sistemazione del settore bancario dove l'IRI ha maggioranze ben superiori al 50 per cento: ebbene, l'IRI potrebbe un giorno ritenere opportuno trasferire le partecipazioni bancarie ad altro ente, ma con la normativa che andiamo a prevedere incontrerebbe grandi difficoltà.

La stessa cosa vale anche per alcune partecipazioni dell'ENI quotate in borsa.

Fatte queste prime osservazioni, e pregando di valutare anche l'emendamento da me presentato, non ho altro da aggiungere.

PRESIDENTE. Vorrei motivare la mia personale opinione sull'emendamento presentato dal senatore Visentini all'articolo 12 del disegno di legge al nostro esame circa la questione dei trasferimenti tra società controllante e controllata o tra le varie controllate. Io sono contrario per vari motivi a questa impostazione. Le società controllanti che possiedono almeno il 50 per cento delle società controllate sono già escluse dall'obbligo di procedere ad offerte pubbliche di acquisto secondo il testo al nostro esame. Sono numerose le società controllate che possiedono più del 50 per cento. Noi stiamo parlando sempre di società quotate in borsa, cioè di società che vedono la partecipazione di molti investitori oltre agli azionisti di controllo, per cui non vedo perchè non debbano valere le norme che valgono per le società in borsa.

Alla data del 3 giugno di quest'anno i sei gruppi principali che hanno azioni quotate in borsa hanno fatto registrare i seguenti dati. A tale data il gruppo FIAT rappresentava il 20,3 per cento del mercato e aveva in borsa 26 società; il gruppo IRI, che rappresentava il 16,8 per cento, aveva 20 società sul mercato; le Generali, che rappresentavano il 15 per cento, avevano 2 società; il gruppo Ferruzzi, che rappresentava il 10,5 per cento, aveva 16 società quotate in borsa; il gruppo De Benedetti, che rappresentava l'8,4 per cento, aveva 16 società quotate in borsa e il gruppo Pesenti, che rappresentava il 21 per cento del mercato, aveva 5 società quotate in borsa.

In totale, questi sei gruppi alla data del 3 giugno scorso avevano 102.000 miliardi di lire di capitalizzazioni su 140.000 miliardi - stiamo parlando del 100 per cento delle società quotate in borsa - con 85 società. Se noi affermiamo che per queste 85 società non valgono le norme che stiamo esaminando, esse potranno operare dei trasferimenti al di là dell'OPA.

VISENTINI. Queste società non le esentiamo con l'emendamento da me presentato.

PRESIDENTE. L'emendamento da lei presentato afferma che questo tipo di società sono escluse dalle norme di cui all'articolo 12.

VISENTINI. No, non sono escluse per niente!

ROSSI. A mio parere ci si riferiva ai trasferimenti infragruppo.

VISENTINI. Certo, solo per tale tipo di trasferimenti.

PRESIDENTE. Questo vuol dire che esoneriamo dalle OPA i trasferimenti tra le società controllanti e controllate o tra società controllate della medesima società: queste sono però operazioni importanti. Si tratta di 85 società quotate in borsa che possono girare, cambiando l'azionista di maggioranza di riferimento, senza che l'azionista di minoranza possa dire alcunchè.

VISENTINI. Sempre nell'ambito del gruppo; è tutto lì, l'accento logico della faccenda. Non è che queste società sono soggettivamente esonerate, ma lo sono solo nell'ambito del gruppo. L'esempio delle banche, da me fatto poc'anzi, riguardava alcune società quotate in borsa. L'IRI potrebbe avere la necessità di effettuare notevoli trasferimenti all'interno delle sue partecipazioni, specialmente nelle banche di interesse nazionale, e li fa, perchè il tutto rimane sempre nel medesimo gruppo e sotto il medesimo potere.

Se invece l'IRI vuole trasferire quelle banche a terzi allora deve ricorrere all'OPA obbligatoria.

PRESIDENTE. Ripeto di nuovo quello che ho detto ieri. Mi rendo conto che le necessità e gli interessi delle società controllanti, nonché delle controllate, possono portare a valutare certe operazioni in un determinato modo. Per esempio, non mi scandalizzo che la società Standa capitalizza in totale 515 miliardi, cioè il 100 per cento, di cui 465 miliardi in azioni ordinarie e 50 miliardi in azioni di risparmio.

Sento dire che il pacchetto di maggioranza di questa società - e non il 100 per cento -, che è in carico per 300 miliardi, deve essere venduto per 800 miliardi, dal momento che questa somma serve anche a pagare i debiti della Montedison. Quindi, la Standa passerebbe da un'azienda all'altra nell'ambito di un gruppo ...

VISENTINI. L'esempio della Standa rappresenta il passaggio di una società da un gruppo ad un altro.

PRESIDENTE. Ma all'inizio vi è un passaggio nell'ambito di un solo gruppo, e ciò consente di mettere la plusvalenza, che deriva da questa vendita, ad una società che magari ha già delle perdite...

VISENTINI. Non ne hanno bisogno perchè viene rivalutata la partecipazione.

PRESIDENTE. Ma non vedo perchè l'azionista di minoranza debba per questo motivo essere escluso da tale operazione.

Allora, se escludiamo questi casi necessari, vuol dire che in sostanza facciamo valere delle vicende che possono essere necessitate per le esigenze della società contrallante o delle società controllate, ma allora non si quotino in borsa se tiriamo via un terzo delle aziende quotate, sottraendole all'OPA.

VISENTINI. Ripeto che la questione vale solo per i passaggi infragruppo. Se la società ha delle perdite ma vende egualmente determinate azioni, in questo modo le azioni vengono valutate. La plusvalenza entra a comporre il reddito dell'anno e se vi sono delle perdite le compensa e poi le cede in un secondo momento.

ROSSI. In effetti, se lo scopo dell'OPA obbligatoria, ragione per la quale non va bene, è quella di trasferire il premio di controllo, non vedo come nei trasferimenti infragruppo si possa discutere di trasferimento del premio stesso di controllo. Semmai si tratta di un *fiscal planing*, il quale non ha però niente a che vedere con gli interessi della minoranza, che non restano pregiudicati.

PRESIDENTE. Dal 50 in su non vi è l'obbligo dell'OPA. Tali società sottostiano all'OPA dal 30 al 50 per cento e poi facciano quel che vogliono! La strada c'è. Se un pacchetto di controllo ammonta al 38 per cento, per spostare altrove delle azioni si faccia un'OPA per un 12 per cento e quando si arriva al 50 per cento si faccia quello che si vuole.

VISENTINI. Si può trasferire il 30, non il 38. Io ho presentato un emendamento; visto che lo mantengo, discutiamolo e votiamolo. Ciò che mi infastidisce un po' è che il punto sul quale ci si attesta non è quello esatto; cioè non si tratta di escludere un terzo soggetto, ma solo alcuni trasferimenti interni di azioni nell'ambito dello stesso gruppo. Quando invece tali trasferimenti avvengono all'esterno del gruppo, allora in quel momento devono essere tenute presenti alcune regole.

Se vogliamo elaborare una disciplina del gruppo, che nella nostra legislazione attualmente manca, a mio avviso dovremmo concepire il gruppo (e in questo senso saranno orientate eventuali mie proposte) come un fatto estremamente unitario.

PRESIDENTE. Certamente in sede di regolamentazione del gruppo questo è un punto importante.

VISENTINI. Sempre al comma 3, penso che sia superflua (non che sia contrario nel merito) la seconda parte; mentre penso che vada soppressa l'espressione: «o facenti capo ad un medesimo gruppo».

Nel comma 5 poi non vi è più bisogno di ripetere: «allo scopo di eludere le disposizioni di cui al comma 1 del presente articolo», dal momento che tale ipotesi prevista dal testo originario oggi è già regolata in altra sede.

Per quanto riguarda le soglie previste, vorrei alcuni chiarimenti. Ho sempre interpretato che fino al 30 per cento si arriva liberamente, così come chi possiede più del 50 per cento, se ritiene, può liberamente effettuare maggiori acquisti. Invece chi supera il 51 per cento è soggetto

all'OPA obbligatoria. Fino al 30 per cento si acquista come si vuole, dal 30 al 50 per cento non si acquista più del 5 per cento all'anno, oltre il 50 per cento si compra ancora come si vuole. Poi chi possiede meno del 30 per cento non può superare senza OPA il 35 per cento nell'arco dei dodici mesi. Ora, a mio avviso, la stessa logica dovrebbe valere per chi vuole acquistare o vendere una quota superiore al 50 per cento. O lasciamo che chi acquista pacchetti veramente grossi è completamente libero?

ROSSI. Certo, non è così.

VISENTINI. A me pare che di questo si tratti.

ROSSI. Prendendo isolatamente solo il primo comma del nostro emendamento e non anche il secondo ed il terzo possono verificarsi questi inconvenienti. In verità, avevamo previsto che pacchetti superiori fossero comunque soggetti al regime OPA rientrando nelle previsioni di cui al terzo comma del nostro emendamento.

VISENTINI. Ma questo nel caso di prezzo unitario superiore al valore di borsa.

ROSSI. Certo, che è l'unico caso che ci interessa.

RUFFINO. Desidero ringraziare il senatore Visentini, il quale ha ricondotto il discorso sul testo dell'articolo 12, dimostrando così molta sensibilità e sollevando, tra l'altro, anche ulteriori problemi. Ad esempio, il trasferimento di quote superiori al 50 per cento è una questione che va approfondita attentamente.

Vorrei invitare tuttavia il senatore Visentini a ritirare l'emendamento relativo alle società controllanti e controllate, mentre sono favorevole a sopprimere, al comma 3, l'espressione: «facenti capo ad un medesimo gruppo». Questi temi molto interessanti potranno essere affrontati, del resto, nella discussione che terremo sul problema dei gruppi. Anche perchè ho avuto l'impressione che ci sono molte perplessità da parte nostra.

Vorrei richiamare l'attenzione dei colleghi sul fatto che il testo dell'articolo 12 presentato dal senatore Berlanda nasce da una faticosa, travagliata transazione tra posizioni anche molto diverse tra loro. Ricordo l'emendamento del Gruppo democristiano che prevedeva soglie molto più basse e soprattutto l'obbligatorietà dell'OPA senza alcun limite, per cui chi raggiungeva determinate fasce era obbligato all'offerta pubblica d'acquisto. Mi rendo conto che le leggi nascono anche attraverso questi compromessi, ma vorrei ugualmente invitare il senatore Visentini, che ha dato un contributo rilevante alla stesura del provvedimento, a non insistere sull'emendamento. Ci sentiremmo molto in difficoltà a doverlo respingere, ma saremmo costretti a farlo perchè la discussione ha messo in luce questioni degne di ulteriori approfondimenti. Abbiamo tempi ristretti, per cui questo emendamento ed altri potranno essere affrontati nel corso dell'esame della disciplina dei gruppi, che dovremo affrontare piuttosto presto.

PRESIDENTE. Se il senatore Visentini non ha nulla in contrario, potremmo accantonare momentaneamente il suo emendamento.

RUFFINO. Per quanto riguarda il merito dell'articolo 12, vorrei fare due o tre osservazioni di carattere sommario.

Al secondo periodo del comma 1 dell'articolo 12, il senatore Visentini propone di aggiungere le parole: «nell'arco di dodici mesi». A me non sembra che l'ipotesi prevista nel secondo periodo sia uguale a quella prevista nel primo periodo dello stesso comma. Infatti, in questo si ipotizza che colui che abbia raggiunto un livello di partecipazione inferiore al 30 per cento e non superiore al 50 per cento non possa acquistare nell'arco di un anno il 5 per cento delle azioni con diritto di voto se non attraverso un'OPA. L'altra ipotesi è diversa, perchè si riferisce a chi possiede una partecipazione inferiore al 30 per cento e stabilisce che costui non può superare la quota del 35 per cento se non mediante un'OPA. Si tratta, quindi, di un'ipotesi completamente diversa e penso che tale ragionamento porti ad approvare il testo così com'è stato proposto dal senatore Berlanda.

Ho già detto che per quanto mi riguarda sono d'accordo a sopprimere al comma 3 le parole: «o facenti capo al medesimo gruppo». Sono poi d'accordo di sopprimere al comma 5 le parole: «allo scopo di eludere le disposizioni di cui al comma 1 del presente articolo».

Sempre al comma 5 e nei due successivi prevediamo che la violazione delle disposizioni del presente articolo, salvo che non vi sia un reato, è punita con la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore delle azioni acquisite. Il diritto di voto è sospeso e si impone che la partecipazione azionaria acquisita venga alienata entro dodici mesi. Siamo, insomma, di fronte a sanzioni pesantissime a livello amministrativo, alla sospensione del diritto di voto nelle assemblee e all'obbligo di alienare le azioni in un tempo relativamente breve. A questo punto, prevedere anche la pena dell'arresto fino a tre anni e l'ammenda da 30 a 100 milioni di lire mi sembra oggettivamente inopportuno.

Desidero fare inoltre una proposta relativa al comma 8, che non è di natura soltanto formale ma ha un rilievo sostanziale. Propongo che tale comma venga portato all'inizio dell'articolo per dare maggior rilievo all'obbligo, per chiunque proceda all'acquisizione di azioni convertibili superiori al 5 per cento del capitale con diritto di voto, di darne comunicazione entro 48 ore alla Consob. L'obbligo della pubblicità immediata dell'operazione deve valere per chiunque operi in borsa ed intenda acquisire azioni, anche se parte da zero: infatti dire che fino al 35 per cento si possono fare tutte le operazioni senza alcun controllo significa approvare una legge inutile, che concretamente avrà scarso valore.

Quindi, e non soltanto per ragioni formali, si deve porre il comma 8 come affermazione di principio all'inizio dell'articolo.

CAVAZZUTI. Con l'aggiunta che la Consob ne deve dare pubblica notizia.

RUFFINO. Sono d'accordo. Quando siamo andati alla Consob ho criticato proprio gli aspetti relativi alla pubblicità: mi hanno risposto che le informazioni sulle varie operazioni vengono pubblicate nel Notiziario, che poi non legge nessuno.

PRESIDENTE. Potremmo anche farne un articolo a sè stante.

RUFFINO. Sono pienamente d'accordo.

PRESIDENTE. Quindi ci sarebbe un ulteriore articolo nel quale si prevede che tali operazioni debbono essere comunicate entro 48 ore alla Consob, che deve darne immediatamente pubblica notizia.

VISENTINI. Naturalmente, quando sia stato raggiunto il 5 per cento.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Si intende, quando sia stato raggiunto il più 5 per cento rispetto all'ultimo prospetto.

VISENTINI. Ovviamente. Tornando al comma 1, devo fare una osservazione. Si stabilisce che chi ha il 30 per cento può acquistare il 5 per cento all'anno senza fare l'OPA, e in questo modo può arrivare in quattro anni al 50 per cento senza dover effettuare offerte pubbliche di acquisto.

Una volta raggiunta la quota del 50 per cento, si possono acquistare le azioni liberamente. Ma se il limite del 50 per cento è stato fissato in relazione al limite del 5 per cento per gli acquisti da compiere nell'arco dei 12 mesi, dall'attuale formulazione della norma sembrerebbe che gli acquisti o le vendite per una percentuale superiore al 50 per cento non sarebbero soggetti all'OPA. Proporrei perciò di sopprimere, al comma 1 del nuovo testo, dopo le parole: «al 30 per cento», le altre: «e non superiore al 50 per cento»; inoltre, alla fine del periodo, dopo le parole: «se non mediante una offerta pubblica di acquisto.», proporrei di aggiungere il seguente periodo: «Il divieto non si applica se il possesso supera il 50 per cento del capitale». Propongo altresì di inserire il riferimento temporale dei 12 mesi laddove, al secondo periodo del comma 1, si stabilisce che chiunque possieda azioni non può superare la percentuale del 35 per cento del capitale, in modo da non creare disparità tra chi possiede una quota superiore al 30 per cento e chi possiede una quota inferiore al 30 per cento. Probabilmente una formulazione di questo tipo sarebbe più rispondente a quanto vogliamo stabilire con questa norma.

Per quanto concerne il comma 5, proporrei di sostituire, al secondo periodo, la parola: «indirettamente» con le altre: «attraverso altre società controllate», in modo da rendere più chiara la formulazione della norma.

Sono d'accordo con il collega Ruffino sull'inserimento in un articolo a parte della norma concernente le comunicazioni da dare alla Consob, magari facendo attenzione a specificare se l'ultima operazione alla quale si deve fare riferimento è quella con la quale si raggiunge la quota del 5 per cento o quella con la quale la si supera.

Vorrei infine aggiungere, a proposito dell'emendamento che ho presentato, che al comma 3 giustamente si fa riferimento al gruppo, e quindi mi sembrerebbe davvero incoerente non considerare anche i passaggi all'interno di un gruppo, perchè se è vero che occorrerà andare ad una regolamentazione precisa sui gruppi è anche vero che con questa norma stiamo già fissando dei limiti per i gruppi stessi.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. La critica che spesso viene mossa nei confronti del legislatore, sia dagli organi di stampa che dalla stessa Consob, è che sovente muove da posizioni assolute, lasciando un limitato potere e quindi scarsa responsabilità alla Consob, mentre sarebbe più opportuno, in considerazione delle diverse caratteristiche delle società e dei diversi comportamenti possibili, riconoscere maggiori responsabilità a tale organo di controllo. Il Governo ritiene però che non debbano essere sottovalutati i poteri discrezionali riconosciuti alla Consob dal provvedimento. Il timore...

VISENTINI. Anzi, io lo temo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il timore che mi sembra presente nei senatori Rossi e Cavazzuti è che la Consob non utilizzi questo potere.

VISENTINI. No, io temo che lo utilizzi.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Infatti stavo per dire che avverto anche un timore di segno opposto, cioè che lo utilizzi. Comunque la proposta dei senatori Rossi e Cavazzuti muove, secondo me, dalla convinzione che tale potere non venga utilizzato dalla Consob.

PRESIDENTE. L'«Economist» di oggi (che dice tutto il male che si può della borsa italiana) scrive che in questo momento la Consob sta facendo un cattivo lavoro, ma non è inetta; questo perchè mancano le norme.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Penso, quindi, che se fosse vera la presunzione dei senatori Rossi e Cavazzuti dovremmo provvedere anche al di sotto di questa soglia del 35 per cento, perchè noi ci limiteremo a perseguire la spalmatura del sovrapprezzo del premio di maggioranza soltanto sotto una soglia che se venisse applicata alla carta geografica italiana coprirebbe una fascia molto limitata. Conoscete tutti il listino, perciò sarebbe molto limitata.

Tuttavia, proprio perchè si tratta di una presunzione assoluta, abbiamo voluto ritenere ristretta questa fascia, caricando di responsabilità l'organo vigilante, affinchè utilizzi questa norma e, per la prima volta, lo faccia in un dato tempo.

VISENTINI. Poi la si può sempre aggiornare.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Ma ha già il dovere di stabilire soglie in relazione alle diverse società.

Carichiamo, quindi, l'organo vigilante di precise responsabilità in sede di prima applicazione della legge; immediatamente, entro un tempo dato, deve dare una risposta alla legge stessa; deve cioè prendersi la responsabilità di dire che, per esempio, per quanto riguarda le Generali la soglia è congrua al 30 per cento o ad altra percentuale.

VISENTINI. Anche perchè tale società è l'unica; non ne abbiamo molte altre.

Per fortuna, però, abbiamo in Italia forti pacchetti di maggioranza, quindi vi è qualcuno responsabile della gestione delle società. Non parliamo dei dirigenti; una delle ragioni per cui abbiamo ristrutturato la nostra industria più rapidamente di altri paesi è perchè se il dirigente rinvia a chissà quando le «pillole cattive», il padrone della società, invece, tali problemi li affronta, perchè una parte della società è di sua proprietà, perchè è in gioco il suo prestigio.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Ho esposto quanto sopra per motivare il consenso alla prima parte dell'emendamento, che è coerente con quanto avevamo proposto, ma anche per motivare il dissenso rispetto al terzo comma di questo vostro emendamento relativo al 15 per cento sopra il valore di borsa.

Per quanto riguarda, poi, il terzo comma dell'emendamento presentato dal presidente Berlanda, ritengo sia meglio non fare riferimento al gruppo, perchè si tratta di una entità non definita, e questa ragione ha una sua rilevanza.

Infine, per quanto riguarda l'ultimo comma, vorrei dire che tale disposizione è innovativa proprio perchè è finalizzata a quella aggiunta di cui parlavamo prima, cioè alla pubblica notizia. Dovremmo poi stabilire in quale arco temporale questa deve essere divulgata perchè si tratta di un incremento del 5 per cento, non del possesso del primo 5 per cento. Quindi non basta la comunicazione semestrale; quando vi è un incremento del 5 per cento, deve ritenersi talmente importante da doverlo pubblicare.

VISENTINI. Oggi è previsto un mese di tempo per la quota del 2 per cento. Per il 5 per cento un mese è troppo lungo, ritengo che bastino 48 ore.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Se avviene in soluzione unica potrebbe essere anche atemporale; ma se avviene con più atti successivi dobbiamo stabilire un arco limitato di tempo.

ROSSI. Ogni volta che un'acquisizione superi il 5 per cento deve essere comunicata.

PRESIDENTE. Potrebbe avvenire in un mese come in due anni.

VISENTINI. Quando con l'ultima acquisizione si raggiunge il 5 per cento se ne deve dare comunicazione. Il problema riguarda il modo in cui questo si accorda - o possiamo accordarlo - con l'obbligo della comunicazione del 2 per cento. Dobbiamo forse coordinare le due

norme, sia se vogliamo mantenerle entrambe, sia se vogliamo sopprimerne una.

PRESIDENTE. L'intenzione era quella di sostituire l'attuale norma del 2 per cento (troppo poco) e in 30 giorni (troppo tempo) con una norma diversa e cioè il 5 per cento entro 48 ore.

VISENTINI. Allora si deve abrogare la norma precedente.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. La norma attuale dovrebbe essere strutturata analogamente a quella del 2 per cento. Credo che sia rilevante rispetto all'ultima comunicazione effettuata; è importante il raggiungimento del limite del 5 per cento di incremento rispetto all'ultima comunicazione comunque effettuata. Per cui si deve fare massima chiarezza almeno sul fatto che non si tratta del primo 5 per cento ma della comunicazione di un incremento del 5 per cento e del momento da cui esso decorre.

Tornando all'emendamento del senatore Visentini, il Governo si rimette alla Commissione perchè molti argomenti convincenti sono stati portati a sostegno di quella tesi, anche se non nascondo che sono abbastanza favorevole all'opinione del senatore Visentini di avere un po' di tempo in più per riflettere su alcuni casi conseguenti a quell'emendamento. Allo stato, devo dire francamente che vi sono ragioni per non complicare i movimenti interni. Infatti non dovremmo inibire i processi di riorganizzazione dei vari gruppi; non dovremmo renderli difficili perchè, se consideriamo le cose da un punto di vista di economia reale, si rende obiettivamente necessario un processo riorganizzativo all'interno di questa economia di ampiezze che sono rappresentate dal modello gestionale del gruppo.

D'altronde, noi abbiamo tutto l'interesse a far emergere il rapporto di gruppo e a non stimolare meccanismi tendenti a sommergerlo.

Infatti, quando vengono compiuti questi acquisti, essi sono normalmente fatti a vantaggio del mercato, perchè si tratta di acquisti o effettuati nell'aspettativa di un rialzo - magari in una situazione di corsi particolarmente depressi - del valore del titolo, o effettuati nel tentativo legittimo di lucrare rispetto ad una possibilità di rialzo del titolo. Quindi, quelli esaminati non mi sembrano fatti negativi sia in rapporto agli altri azionisti che allo stesso mercato. Francamente non nascondo che sono stato convinto dalle valutazioni fatte dal senatore Visentini; poichè noi non avevamo presentato un emendamento di questo tipo, si tratta di un convincimento in sede di disamina, per cui mi rimetto su questo punto al giudizio della Commissione.

D'altronde, dobbiamo cercare faticosamente un punto di equilibrio per un mercato che non ha bisogno di essere ingessato, ma soltanto regolamentato. Mi rendo conto che questo è un punto di equilibrio molto difficile, in quanto disciplinare rigidamente questa materia non è utile, mentre lasciarla poco disciplinata è un rischio molto reale.

Mi auguro che si riesca a sciogliere questo nodo, però francamente inviterei a riflettere gli onorevoli senatori sull'emendamento presentato dal senatore Visentini.

PRESIDENTE. A questo punto consentitemi, onorevoli colleghi, di rammentarvi il calendario dei nostri lavori. Alle ore 15,30 esamineremo il disegno di legge n. 1052, recante misure urgenti in materia di finanza pubblica per l'anno 1988. Inoltre, siamo convocati anche per domani mattina perchè dobbiamo terminare entro questa settimana l'esame del disegno di legge sulle OPA in sede redigente per poi lasciare all'Aula la votazione finale. Quindi, non possiamo rimandare alla prossima settimana l'esame del disegno di legge n. 576. Oltre all'articolo 12, dobbiamo ancora esaminare sia l'articolo 19 che altre importanti norme.

Per quanto riguarda l'ultimo comma dell'articolo 12 - che il senatore Ruffino ha proposto di estrapolare facendone un articolo distinto -, tenendo conto della discussione potrebbe essere così formulato: «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, la quale deve darne immediata e pubblica notizia».

VISENTINI. Io mi rimetto alla Commissione.

PRESIDENTE. Noi, in sostanza, intendiamo modificare solo le percentuali contenute nell'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, poi convertito in legge, e cioè anzichè parlare del 2 per cento entro 30 giorni, dobbiamo parlare del 5 per cento entro 48 ore.

La dizione potrebbe essere la seguente: «Le percentuali indicate nell'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, ... vengono modificate come segue: il 2 per cento diventa il 5 per cento» e invece di dire: «entro 30 giorni» dire: «entro quarantotto ore».

Aggiungiamo l'obbligo per la Consob di comunicare queste operazioni immediatamente, mentre tutto il resto dell'articolo 5 rimane valido, perchè precisa anche che dopo una certa soglia, e precisamente oltre il 2,5 per cento, si deve comunque informare la Consob.

Nella legge tuttora in vigore vi è già una regolamentazione analitica, e noi vogliamo apportare soltanto alcune modifiche integrative e non cambiare l'intero articolo 5.

RUFFINO. Noi diciamo che l'articolo 5 rimane tale e quale, anche con la percentuale del 2 per cento.

ROSSI. Facciamo però attenzione, perchè qui vi è un problema estremamente delicato, e cioè che la percentuale del 2 per cento è sicuramente sbagliata, e ciò è tanto vero dal momento che essa è stata usata non ai fini di trasparenza ma per impedire le scalate. Infatti, di fronte alla minaccia di scalate, se uno compra il 2 per cento dell'altra società non può più essere scalato - sempre se lo comunica prima -.

Quindi, il 2 per cento è una percentuale estremamente bassa, e anch'io sono d'accordo che è rilevante introdurre il 5 per cento, perchè acquistare una tale percentuale di azioni o di obbligazioni è un altro discorso rispetto al 2 per cento. Pertanto, a mio avviso, una giusta interpretazione dell'articolo 5 potrebbe comunque portare quella percentuale dal 2 al 5 per cento.

PRESIDENTE. E abbreviare nel contempo il termine della comunicazione.

ROSSI. Bisogna rileggere bene l'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, perchè i 30 giorni per comunicare l'acquisto del 2 per cento costituiscono un lasso di tempo tale da permettere facilmente operazioni che andrebbero invece contrastate.

RUFFINO. Così come abbiamo già detto, noi ritenevamo, in base al comma 8 dell'articolo 12, che rimanessero ferme le norme di cui all'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, poi convertito in legge.

PRESIDENTE. Ci siamo sbagliati.

RUFFINO. Non lo so se ci siamo sbagliati, e a tal proposito farei una riflessione più approfondita.

PRESIDENTE. Le ricordo che quando il senatore Garofalo ha presentato un certo emendamento avevamo convenuto in quel momento che la percentuale del 2 per cento era troppo modesta e che il termine dei 30 giorni era troppo lungo. Quindi, la questione è nata così e non per rivedere l'intero impianto dell'articolo 5.

Senatore Garofalo, vi è ancora questa volontà?

GAROFALO. Questa era la volontà originaria, ma possiamo ripensarci tutti quanti.

ROSSI. Se la percentuale del 2 per cento è sbagliata, non capisco perchè non possiamo stabilire il 5 per cento. Stiamo pure accorti, ma non credo che vi sia molto da pensare.

RUFFINO. Dobbiamo avere il coraggio di dire: «È abrogato l'articolo 5 della legge n. 216 del 1974».

CAVAZZUTI. No, perchè bisogna solo sostituire dei numeri.

PRESIDENTE. Se lei legge l'articolo 5 evince subito cosa è compatibile e cosa non lo è. Da una rapida lettura rimane in piedi l'intero articolo, salvo modificare alcune cifre ed alcune percentuali. Non mi sembra che vi sia nulla da ripensare.

Devo informare la Commissione che, per completezza, al comma 1 dell'articolo 12 è stato presentato un emendamento molto interessante dal senatore Pizzol, tendente ad aggiungere dopo le parole: «in misura eccedente il 5 per cento» le altre: «o comunque in misura tale da superare il 50 per cento».

ROSSI. Ciò è assurdo, perchè se io dal 49,5 per cento voglio arrivare al 50,01 per cento, per forza di cosa debbo fare un'OPA.

VISENTINI. Questo emendamento concerne un altro argomento, ma esso non è incompatibile con quanto da me affermato.

Il senatore Pizzol sostiene che chi possiede una quota inferiore al 50 per cento per acquistare le azioni che lo portano ad avere una quota superiore anche di poco al 50 per cento deve fare un'OPA, dopo di che il resto è uguale.

ROSSI. Io non condivido questa impostazione, perchè in realtà nel nostro caso è rilevante la nozione di controllo. Se accogliessimo la proposta avanzata dal senatore Pizzol ridurremmo la nozione di controllo al controllo legale, mentre il controllo di fatto, secondo la definizione dell'articolo 2359 del codice civile, si può avere anche con quote più basse. Chi possiede il 49 per cento probabilmente già si trova in posizione di controllo.

GAROFALO. Però può darsi che il controllo scatti al 50 per cento.

ROSSI. A me pare molto difficile. Vorrebbe dire che la società non è quotata in borsa.

VISENTINI. Per quanto riguarda la comunicazione alla Consob, attualmente la legge prevede che essa sia effettuata ove si acquisti una quota pari al 2 per cento del capitale azionario. Se eleviamo tale quota al 5 per cento facciamo sì che l'obbligo di comunicazione riguardi anche le partecipazioni reciproche. Anch'io credo che la quota del 2 per cento sia eccessivamente bassa, ma ritengo altresì che la quota del 5 per cento possa risultare alta. Il senatore Ruffino ha opportunamente proposto di trasferire tale previsione in un'altra parte dell'articolato. Da parte mia alzerei l'aliquota del 2 per cento ma non arriverei al 5.

PRESIDENTE. Potremmo prevedere il 4 per cento.

VISENTINI. Il 4 per cento mi preoccupa meno del 5 per cento.

ROSSI. D'altra parte, però, concedendo la possibilità di acquistare partecipazioni proprie fino al 10 per cento si è dato un margine molto ampio.

VISENTINI. Ma si tratta di azioni proprie di riserva che si comprano con utili disponibili. Io resterei sotto il 5 per cento (forse il 4 va bene) facendo intendere che tale tetto non è legato a quello del 5 per cento che può acquistarsi ogni anno.

ROSSI. Anch'io sono d'accordo sulla quota del 4 per cento.

GAROFALO. Sono d'accordo anch'io.

PRESIDENTE. Allora il comma 8 potrebbe essere così formulato: «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 4 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 48 ore dall'operazione».

VISENTINI. Non occorre più dire: «Fermo restando». Si potrebbe dire che la percentuale del 2 per cento indicata nell'articolo 5 della legge n. 216 viene elevata al 4 per cento e la comunicazione alla Consob deve avvenire entro 48 ore dall'operazione con la quale si è raggiunto il 4 per cento. Poi si deve aggiungere un comma nel quale si dice che la Consob deve dare immediata pubblica notizia della comunicazione ricevuta.

ROSSI. Vorrei fare delle osservazioni aggiuntive. La soglia del 4 per cento che abbiamo accettato è molto ragionevole. Quella del 2 per cento poteva risultare eccessivamente bassa in un sistema in cui l'informativa è un elemento principale e la quota discriminante deve essere più alta. Inoltre il 2 per cento in un mese è molto più elastico che il 4 per cento in 48 ore. Per questo sono assolutamente d'accordo.

RUFFINO. Sono d'accordo sulla sostanza, ma sotto il profilo della tecnica giuridica credo che dovremmo formulare il testo nel seguente modo: «Il testo dell'articolo 5 della legge n. 216 viene così sostituito: ...».

VISENTINI. No, assolutamente; noi variamo soltanto le percentuali.

PRESIDENTE. Il nuovo articolo, tenendo conto delle integrazioni e modifiche, che sono state ora convenute, (al testo del comma 8 di cui alla mia proposta iniziale) dovrebbe essere formulato come segue. Resta inteso che sarà collocato in sede di coordinamento, ma comunque successivamente all'articolo 11.

Art. ...

1. Il primo comma dell'articolo 5 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:

«Tutti coloro che partecipano in una società con azioni quotate in borsa, o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, in misura superiore al 4 per cento del capitale di questa, nonché 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 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.

Torniamo ai commi da 1 a 7 dell'articolo 12.

Abbiamo dunque stabilito che al comma 1 dell'articolo 12 si sopprimono le parole: «e non superiore al 50 per cento» e che, alla fine dello stesso comma, si aggiungono le parole: «Il divieto non si applica se il possesso supera il 50 per cento del capitale.

VISENTINI. La sostanza della norma può essere trovata nelle parole: «non può acquistare». Tale operazione può effettuarsi soltanto attraverso l'OPA.

PRESIDENTE. Come ho già detto, il senatore Pizzol propone di inserire le parole: «e comunque superi il 50 per cento».

VISENTINI. Non sono d'accordo.

PIZZOL. Credo che l'inserimento di questa previsione non sia inutile, se consideriamo che per molte delle ipotesi che qui sono state profilate nell'ambito dell'acquisto o della vendita di quote che vadano dal 30 al 50 per cento l'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria, probabilmente, in pratica potrebbe non avere, in molti casi, un grande significato in quanto i pacchetti di controllo sono già stati acquisiti. Ieri anche il senatore Ruffino osservava che probabilmente chi è in possesso del 30 o 35 per cento di un pacchetto azionario ha già il controllo della società; quindi poco risolveremmo imponendo per queste ipotesi l'OPA obbligatoria. A maggior ragione, quindi, credo che per il caso in cui si verifichi un superamento della quota che consente il controllo legale della società sia opportuno prescrivere tale obbligo. La realtà è in continuo cambiamento; si possono quindi verificare situazioni in cui passare dalla minoranza alla maggioranza legale può avere un'importanza rilevante per i guadagni di capitale.

Ad ogni modo, mi rimetto ai colleghi che in questa materia hanno un'esperienza maggiore della mia.

ROSSI. A mio avviso, è inopportuno imporre l'OPA a chi ha il 49,9 per cento e deve acquistare pochissime azioni.

PIZZOL. In quel caso forse sì, ma per avere la maggioranza legale partendo da un 45 per cento di azioni si tratta pur sempre di più di 5 punti percentuali. In casi del genere l'obbligatorietà dell'OPA potrebbe avere un suo significato.

PRESIDENTE. Effettivamente lo ha avuto in Belgio per De Benedetti.

ROSSI. In quel caso di offerte pubbliche di acquisto ne sono state fatte fin troppe.

PIZZOL. Vista l'opposizione dei colleghi, ritiro il mio emendamento.

RUFFINO. È necessario specificare l'arco temporale dei dodici mesi. Vogliamo indicarlo al comma 1?

VISENTINI. Naturalmente; dobbiamo dire che il 5 per cento di ulteriori acquisti di azioni deve avvenire entro l'anno; altrimenti blocchiamo tutto. È una previsione contenuta nel testo governativo ed in quello della Commissione.

RUFFINO. Non era contenuto nell'emendamento del senatore Berlanda.

VISENTINI. Quel testo aveva un'altra logica: indicava la soglia del 20 per cento.

PRESIDENTE. Abbiamo sostenuto che la soglia del 35 per cento è importante e quando viene superata c'è l'obbligo di offerta di acquisto. Anche in questo caso al superamento del 35 per cento scatta l'obbligatorietà.

VISENTINI. No, scatta quando si supera il 5 per cento l'anno, altrimenti l'acquirente si troverebbe peggio di chi possiede meno azioni.

ROSSI. Ho la sensazione che quanto sostenuto dal senatore Ruffino derivi dal suo ragionamento precedente, cioè che in realtà la soglia del 35 per cento è molto alta. Non tutti abbiamo una grande fiducia dell'operato della Consob. Se il 30 per cento è previsto nell'ordinamento di molti altri paesi, quella del 35 per cento è una soglia decisamente fuori del normale.

PRESIDENTE. Noi avevamo previsto il 20 per cento.

ROSSI. L'emendamento che indicava il 30 per cento ed il 50 per cento era motivato dalla previsione della soglia del 15 per cento.

VISENTINI. Mettiamo da parte il problema delle percentuali che sono sempre opinabili. Il punto più delicato è laddove si dice: «se non mediante una offerta pubblica di acquisto». Si dovrebbe perciò dire che l'obbligo dell'offerta pubblica di acquisto non sussiste qualora il possesso superi il 50 per cento del capitale sociale. Inoltre, anche cambiando le percentuali da 30 a 25 per cento e da 35 a 30 per cento, deve restar fermo il riferimento all'arco dei 12 mesi, per i motivi che prima ho sottolineato.

PRESIDENTE. Per maggiore certezza potremmo dire, allora, che «non può superare con uno o più acquisti nell'arco dei 12 mesi la percentuale...».

Non essendoci osservazioni sulla formulazione del comma 2, passerei all'esame del comma 3.

VISENTINI. Al comma 3 proporrei di sostituire, dopo le parole: «possedute ed acquistate», le parole: «per il tramite di » con la parola: «da».

PRESIDENTE. Non facendosi osservazioni, si ritiene accolta la proposta del senatore Visentini.

Il comma 4 riprende sostanzialmente il testo già approvato dalla Commissione.

Passiamo all'esame del comma 5.

VISENTINI. Al comma 5 dovremmo sopprimere il secondo periodo, in quanto è stato assorbito dall'attuale formulazione del comma 3. Di conseguenza il comma 5 risulterebbe composto soltanto del primo periodo.

PRESIDENTE. Non facendosi osservazioni, si intende accolta la proposta del senatore Visentini.

Il comma 6 rimane identico.

Passiamo ad esaminare il comma 7. Il senatore Ruffino ha proposto la soppressione del secondo periodo, concernente la sanzione per la mancata alienazione, mentre vanno bene le prime due righe, e cioè: «La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi precedenti deve essere alienata entro dodici mesi».

BEORCHIA. E la sanzione prevista dalla restante parte del comma?

GAROFALO. Infatti, se non c'è una sanzione, che cosa potrebbe avvenire? Dico che tra la prima e la seconda parte del comma c'è uno stretto legame.

RUFFINO. Tuttavia si deve rilevare che pagano già pesanti sanzioni amministrative; non partecipano al voto e li obblighiamo a vendere. La sanzione relativa all'arresto mi sembra veramente eccessiva. Deve tenersi presente anche che la Consob stabilirà le modalità di vendita. In definitiva, il comma 7 è accettabile nelle sue due prime righe.

ROSSI. Sono d'accordo che la restante parte del comma è un po' eccessiva. Tuttavia bisognerebbe unificare i commi 7 e 5.

PRESIDENTE. IL comma 7 dovrebbe essere così formulato: «La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi precedenti deve essere alienata entro dodici mesi». Poi si dovrebbe continuare con l'attuale testo del comma 5, e cioè dire: «La violazione delle disposizioni del presente articolo, eccetera».

ROSSI. Preferirei che si trattasse di un comma a sè stante. L'attuale comma 7 (nelle prime due righe) dovrebbe diventare il comma 5. L'attuale quinto comma diventerebbe il sesto comma, e l'attuale sesto comma dovrebbe diventare il settimo comma.

PIZZOL. Forse sarebbe il caso di precisare chi applica la sanzione amministrativa.

PRESIDENTE. È già previsto che si agisce con decreto del Ministro del tesoro.

RUFFINO. Non so se sia il caso di ripeterlo anche in questa norma; tuttavia, se sarà necessario, si provvederà in sede di coordinamento. È il Ministro del tesoro che stabilisce le sanzioni su proposta della Consob.

PRESIDENTE. Prima di passare alla votazione chiedo al senatore Visentini se, uditi i vari interventi, mantiene il suo emendamento.

VISENTINI. Sì, signor Presidente, lo mantengo.

ROSSI. Sono favorevole all'emendamento del senatore Visentini.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Io mi rimetto al giudizio della Commissione su questo emendamento presentato dal senatore Visentini.

VISENTINI. Qui non si tratta di poteri discrezionali della Consob. Sarebbe come se noi al comma 3 avessimo detto che la Consob valuta se si deve o meno tener conto delle azioni possedute dalle controllate. Questo non c'entra nulla. Le azioni possedute dalle controllate, ai fini dei limiti di cui ai commi precedenti, sono come possedute dalle controllate per l'unità del gruppo. Quindi, se c'è un caso in cui non c'entra la discrezionalità della Consob è proprio questo.

PIZZOL. Io non vedo controindicazioni alla proposta avanzata dal senatore Berlanda, nel senso che noi stiamo regolamentando l'OPA, almeno in una prima fase di applicazione. Vediamo poi cosa succederà in concreto. Introdurre l'obbligo dell'OPA non vuol dire vietare il trasferimento dei pacchetti all'interno di un gruppo, ma consentirlo solo attraverso l'OPA.

VISENTINI. Si tratta di due cose diverse. Non è che si fa il trasferimento di quel pacchetto attraverso l'OPA; questo trasferimento non viene fatto con l'OPA, perchè la società controllante ha già quel pacchetto nella sua affiliata e quindi non tira fuori altri soldi per comprare quelle stesse azioni. Non esiste! Sono proprio errori di prospettiva, non si opera in questa maniera!

ROSSI. Tra l'altro, l'assurdo di non accettare questa proposta sta nel fatto che a questo punto per fare il trasferimento organizzativo si

obbligherebbe ad acquistare altre azioni sul mercato, con il risultato che una riorganizzazione costerebbe in più tutte quelle azioni che devono essere acquistate sul mercato.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento presentato dal senatore Visentini tendente ad inserire, dopo il comma 4 dell'articolo 12, un comma aggiuntivo del seguente tenore:

«4-bis La disposizione del comma 1 non si applica per i trasferimenti delle azioni ivi indicate effettuati tra società controllanti e controllate o tra società controllate dalla medesima società».

Non è approvato.

A questo punto ritengo che sia possibile passare alle decisioni conclusive sul complesso dell'articolo 12.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Non è un buon segno che vi siano dei contrasti in questa materia. Io credo che tra l'OPA obbligatoria e l'esclusione della OPA esistano altre possibilità intermedie. Mi rendo conto che, muovendo dall'impostazione prospettata dal senatore Visentini, la cosiddetta transazione può apparire un qualcosa che non accetta il presupposto da cui muove la sua considerazione. Tuttavia, poichè partiamo da presupposti e da valutazioni di fatto diverse, vi è chi pensa che nella realtà pratica accadano certe cose, chi altre.

Quindi, la via di mezzo può essere o dell'OPA discrezionale - lo ripeto - con tutte le perplessità che ciò può suscitare, o dell'alternativa, almeno in questo caso, tra OPA obbligatoria e concentrazione della contrattazione.

VISENTINI. Ma se una società ha un pacchetto di azioni e lo deve passare ad un'altra, come deve comportarsi?

PRESIDENTE. L'emendamento presentato dal senatore Visentini non è stato accolto, per cui questa è la situazione nella quale ora ci troviamo.

VISENTINI. Non è che sia una soluzione. Dal momento che l'articolo è stato scritto frettolosamente, non so se esso contenga delle inesattezze. Formulare norme di legge in modo così estemporaneo senza una adeguata riflessione può far sì che dopo una lettura attenta e meditata emergano elementi sbagliati. Questo articolo, che è molto delicato, potrebbe essere esaminato con più calma martedì prossimo. Peraltro, senza un testo sul quale meditare e senza la convinzione che non abbiamo scritto cose indecenti, non posso votare.

PRESIDENTE. La Commissione è già convocata per oggi pomeriggio e per domani ed il testo degli articoli sarà distribuito prima.

VISENTINI. Non sono sicuro di questo testo perchè non ho potuto studiarlo abbastanza.

PRESIDENTE. Se vi saranno problemi di coordinamento convocheremo una apposita seduta.

VISENTINI. Mi asterrò dalla votazione dell'articolo 12, signor Presidente, perchè ho paura che vi sia qualche errore. La motivazione della mia astensione, comunque, è nel metodo e non nel merito delle disposizioni.

PRESIDENTE. Propongo che la votazione dell'articolo abbia luogo sulla base del nuovo testo da me proposto, che riassume le conclusioni di massima raggiunte nella seduta di ieri, così come risulta integrato dalle ulteriori modifiche proposte questa mattina da alcuni colleghi e accolte dalla Commissione.

Poichè non si fanno osservazioni, così rimane stabilito.

Data la complessità della materia, è opportuno procedere alla votazione dell'articolo comma per comma.

Non facendosi osservazioni, così rimane stabilito.

Do lettura del comma 1 nel testo concordato:

Art. 12.

1. Chiunque abbia comunque raggiunto un livello di partecipazione non inferiore al 25 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 alle negoziazioni 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. L'obbligo dell'offerta pubblica di acquisto non sussiste qualora il possesso superi il 50 per cento del capitale sociale. 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 inferiore al 25 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, ovvero non ne possieda alcuna, non può superare, con uno o più acquisti nell'arco di dodici mesi, la percentuale del 30 per cento del capitale se non mediante una offerta pubblica di acquisto.

È approvato.

CAVAZZUTI. Signor Presidente, i componenti della Commissione hanno partecipato alla buona stesura del provvedimento. Ora sarebbe opportuno esaminare attentamente se i riferimenti sono corretti e coordinati. Il mio Gruppo ha dato sempre manifestazione di ampia collaborazione e se chiediamo che il testo sia steso per intero, che sia esaminato con calma, eventualmente portandolo con noi a casa per confrontarlo con tutta la normativa vigente e quindi ritrovarci martedì con l'impegno di approvarlo, non mi pare possa esserci negato.

PRESIDENTE. Essendo fissati dei termini per l'esame del disegno di legge, come Presidente ho già convocato la Commissione per oggi pomeriggio e per domani. Se la Commissione vuole rinviare a martedì l'esame del provvedimento sarà essa stessa a decidere; comunque, anche al fine di predisporre un testo è necessario approvare gli articoli.

VISENTINI. I termini li rispettiamo anche rinviando a martedì.

LEONARDI. Propongo di votare questi articoli con la riserva di vederci ancora martedì per esaminare il testo finale.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti il comma 2 che, nel testo da me proposto, recita:

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano anche ai possessi e 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 sottoscrizione e di conversione.

È approvato.

PRESIDENTE. Metto ai voti il comma 3 che, nel testo concordato, recita:

3. Ai fini dei calcoli delle percentuali di cui al comma 1 si tiene conto anche delle azioni possedute ed acquistate da società controllate o attraverso società fiduciarie, o per interposta persona, 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.

È approvato.

Metto ai voti il comma 4 nel seguente testo da me proposto:

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.

È approvato.

Il comma 5 è stato unificato con il comma 7.

Metto ai voti il comma 6, che diventa comma 5, nel seguente testo da me proposto:

5. 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.

È approvato.

Metto ai voti il comma 7, che diventa comma 6, nel seguente testo risultante dall'unificazione con il comma 5:

6. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi precedenti deve essere alienata entro dodici mesi. La violazione delle disposizioni del presente articolo, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la sanzione amministrativa da un ventesimo a un decimo del valore delle azioni in tal modo acquisite.

È approvato.

Come i colleghi ricordano, abbiamo già approvato il comma 8, quale articolo a se stante.

Metto quindi ai voti l'articolo 12 nel suo complesso.

È approvato.

Passiamo ora all'esame dell'articolo 19 - che era stato accantonato in attesa della definizione dell'articolo 12 - di cui do nuovamente lettura:

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 tale articolo ho presentato un emendamento al comma 1, tendente a sopprimere le parole: «, salvo quanto disposto dall'articolo 12,» e ad aggiungere, in fine, il periodo: «Il limite del 10 per cento è

ridotto della metà qualora l'acquirente possieda già un livello di partecipazione 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 alle negoziazioni nel mercato ristretto, come previsto al comma 1 del precedente articolo 12».

Poichè all'articolo 19 si dice che l'offerta pubblica non può essere inferiore al 10 per cento alla volta, qui si propone che quando un azionista abbia già il 25 per cento e non più del 50 per cento l'offerta pubblica di acquisto può essere fatta per la metà.

VISENTINI. Non si parla di limite, si parla di una acquisizione minima: «Il limite del 10 per cento è ridotto della metà qualora l'acquirente possieda già un livello di partecipazione inferiore al 30 per cento», che diventa quindi il 5 per cento. Mi chiedo: è logico prevedere che si debba trattare almeno del 5 per cento? In tal caso potremmo dirlo chiaramente che il minimo è il 5 per cento.

PRESIDENTE. Si può lasciare la percentuale del 10 per cento e consentire alla Consob di agire diversamente.

VISENTINI. Quando l'OPA è obbligatoria deve avere un limite quantitativo minimo o questo viene valutato dalla Consob?

PRESIDENTE. Era previsto che l'OPA dovesse essere fatta per un minimo del 10 per cento. Siccome tale limite sembrava alto, è stato abbassato al 5 per cento.

VISENTINI. La norma attuale lascia libera l'OPA: si può farla anche per l'1 per cento. Inserendo la previsione del 5 per cento provochiamo un irrigidimento rispetto al testo originario e quindi è meglio lasciarla libera.

Inoltre, invece di dire: «, salvo quanto disposto dall'articolo 12,» forse sarebbe meglio dire: «, salvo nel caso previsto nell'articolo 12,», cioè l'OPA obbligatoria. In questo modo il testo sarebbe più chiaro.

PRESIDENTE. Ritiro l'emendamento.

Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento proposto dal senatore Visentini tendente a sostituire, al primo comma, le parole: «disposto dall'» con le altre: «previsto nell'».

È approvato.

Il senatore Visentini ha presentato un emendamento, identico ad uno presentato da me, tendente a sopprimere il comma 3.

VISENTINI. Mi sembra necessario sopprimerlo in quanto contrasta con la legislazione adottata in tutti gli altri paesi, nella parte in cui si obbliga all'acquisizione del 50 per cento.

Inoltre, nell'articolo 19 si parla di «proprietà, possesso, usufrutto o pegno» di titoli. Il concetto di proprietà è chiaro. Un po' meno quello di possesso; se per possesso si intende la proprietà, non c'è alcun bisogno di citarlo nel testo, perchè sarebbe la mera detenzione. Pure il pegno mi sembra una dizione poco rilevante, perchè il pegno non è un fatto stabile; anche lo stesso usufrutto rappresenta un fatto temporaneo, anche se al limite potrebbe essere accettato. Il termine migliore è quello di proprietà.

ROSSI. Non è detto però che chi abbia una quota pari al 95 per cento voglia acquistare il rimanente 5 per cento, magari perchè non vuole togliere la società dalla borsa, per cui potrebbe procedere ad una offerta di vendita sul mercato.

Ritengo che commetteremmo un errore, stante l'attuale normativa, a prevedere un obbligo di questo tipo, a meno che non si voglia andare verso una legislazione di tipo inglese prevedendo l'obbligo di vendere per coloro che possiedono quell'ultima quota del 5 per cento che occorre ad altri per arrivare al 100 per cento.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti la soppressione del terzo comma proposta dal senatore Visentini.

È approvata.

Metto ai voti la soppressione del quarto comma, secondo le indicazioni testè emerse dalla Commissione.

È approvata.

Metto ai voti l'articolo 19 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 19.

1. L'offerta, salvo quanto previsto nell'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.

È approvato.

Passiamo ora all'esame degli articoli dal 34 al 41, precedentemente accantonati, di cui do nuovamente lettura:

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 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 l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire.

Ricordo che il senatore Gallo ha già illustrato alcune proposte emendative, riferite sia all'articolo 34 che agli articoli seguenti.

Inoltre il Governo ha preannunciato la presentazione di alcuni emendamenti, per cui ritengo opportuno dare la parola al rappresentante del Governo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo sostanzialmente propone di espungere la pena detentiva dagli emendamenti proposti dal senatore Gallo, definendo però in modo più significativo la pena pecuniaria. Poichè si ritiene che il deterrente patrimoniale possa essere più consistente di quello fornito dalla pena detentiva, si è ritenuto opportuno procedere in tal senso.

Queste sono, in sostanza, le modifiche che proponiamo agli emendamenti formulati dal senatore Gallo.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti il subemendamento proposto dal Governo, tendente a sopprimere, all'emendamento presentato dal senatore Gallo all'articolo 34, le parole: «con la detenzione fino a tre anni e».

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento presentato dal senatore Gallo, tendente a sostituire, all'articolo 34, le parole: «sono puniti con l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire» con le altre: «sono puniti con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire».

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 34 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

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 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 trenta milioni a cento milioni di lire.

È approvato.

Per i motivi poc'anzi ricordati, il Governo ha presentato un emendamento tendente ad accorpate in un articolo unico gli articoli 35 e 36. Comincio col dare lettura degli articoli 35 e 36:

Art. 35.

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

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

Art. 36.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non dichiarino per iscritto alla Consob, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto di questa da loro posseduti nel giorno della pubblicazione dell'offerta stessa, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

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

Do ora lettura dell'emendamento sostitutivo di entrambi gli articoli, proposto dal Governo:

Art. ...

«1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, nonché gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'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 a sanzione amministrativa pecuniaria da dieci milioni a cinquanta milioni di lire.

2. La sanzione pecuniaria amministrativa è ridotta della metà se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla Consob entro la data di scadenza dell'offerta pubblica».

Poichè nessuno domanda di parlare, lo metto ai voti.

È approvato.

Si ritiene pertanto precluso l'emendamento presentato dal senatore Gallo.

Passiamo all'esame dell'articolo 37.

Art. 37.

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

Il Governo ha presentato un emendamento tendente a sopprimere l'intero articolo.

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

Metto ai voti il mantenimento dell'articolo 37.

Non è approvato.

Do lettura dell'articolo 38:

Art. 38.

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

A questo articolo il Governo ha presentato un emendamento tendente a sostituire le parole: «sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire» con le altre: «sono puniti con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, l'emendamento si illustra da sé; infatti riteniamo eccessiva, oltre alla sanzione economica, la pena dell'arresto.

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

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 38 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 38.

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 e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, abbiano alienato i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica, sono puniti con la multa da trenta a cento milioni di lire.

Devo tuttavia far presente che l'inciso: «e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato» devono essere soppresse, perchè in netta contraddizione con quanto da noi approvato all'articolo 29, comma 4, lettera d): il prolungamento per sei mesi non è compreso in quel divieto e quindi non può qui essere colpito da sanzione. Pongo quindi alla votazione l'articolo senza tale inciso.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 39:

Art. 39.

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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

A questo articolo il Governo ha presentato un emendamento tendente a sostituire le parole: «sono puniti con l'arresto fino ad un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire» con le altre: «sono puniti con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, vale lo stesso discorso fatto per l'emendamento precedente.

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

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 39 nel testo emendato.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 40:

Art. 40.

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

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

A questo articolo il Governo ha presentato un emendamento tendente a sostituire, al primo comma, le parole: «compiano atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire» con le altre: «compiono atti che modificano in modo apprezzabile la consistenza del patrimonio sociale sono puniti con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire».

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

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

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 40 nel testo emendato.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 41:

Art. 41.

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

Il Governo ha presentato un emendamento sostitutivo dell'intero articolo del seguente tenore:

Art. 41.

«La condanna per uno dei reati o delle violazioni amministrative previsti dalla presente legge comporta la pubblicazione della sentenza e rispettivamente l'interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese o la sospensione dall'esercizio degli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, previste dagli articoli 32-*bis* e 35-*bis* primo comma, del codice penale. In caso di applicazione di quest'ultima norma la sospensione non può avere durata inferiore a quindici giorni nè superiore a due anni».

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

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento presentato dal Governo, interamente sostitutivo dell'articolo 41.

È approvato.

L'esame e l'approvazione degli articoli sono così conclusi. In conseguenza degli emendamenti accolti, la numerazione degli articoli andrà modificata.

Resta ora da conferire il mandato per la relazione all'Assemblea sul testo approvato.

Propongo che tale incarico sia conferito allo stesso relatore della Commissione.

VISENTINI. Signor Presidente, prima di dare mandato per la relazione, le faccio presente l'opportunità di una seduta di coordinamento per quelle rettifiche che si rendessero necessarie dopo una attenta rilettura del testo appena approvato.

ROSSI. Signor Presidente, concordo con la necessità appena formulata dal senatore Visentini.

PRESIDENTE. Potremmo effettuare tale coordinamento al termine della seduta convocata per oggi pomeriggio, che eventualmente potrà essere sospesa per riprendere i lavori nelle ore serali.

Poichè nessuno domanda di parlare, se non si fanno osservazioni, il mandato a riferire si intende conferito al senatore Colombo.

Non facendosi osservazioni, così rimane stabilito.

I lavori terminano alle ore 13,45.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

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

DOCT. ETTORE LAURENZANO