SENATO DELLA REPUBBLICA

VII LEGISLATURA

(N. 524)

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori ALETTI, ANDREATTA, ROSSI Gian Pietro Emilio, GRASSINI, TARABINI, RUFFINO e SEGNANA

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 10 FEBBRAIO 1977

Disciplina della cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati in borsa

ONOREVOLI SENATORI. — La cessione di pacchetti di controllo di titoli quotati in Borsa ha suscitato in Italia e all'estero, anche in recenti occasioni, aspre polemiche e grave allarme fra i risparmiatori e ha provocato non pochi danni al mercato mobiliare nel suo complesso.

È noto infatti come la cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati avvenga di regola, in Italia, al di fuori della Borsa, a prezzi fortemente superiori ai corsi dei titoli registrati nella Borsa stessa; ed è altresì noto come, diffusasi la notizia della cessione in via ufficiale o ufficiosa, i corsi di Borsa di tali titoli registrino, dopo alcuni giorni di euforia, un notevole ridimensionamento. Di qui appunto il pregiudizio per il risparmiatore e il piccolo azionista, i quali non possono beneficiare della plusvalenza fra il maggior prezzo pagato dall'acquirente per acquistare il controllo della società e il corso di Borsa. Di qui pure la sfiducia verso l'investimento azionario e l'istituto Borsa da parte dei risparmiatori.

Il fenomeno, si diceva, è noto anche all'estero, dove alcuni clamorosi casi hanno convinto le autorità preposte al controllo del mercato mobiliare e delle società facenti appello al pubblico risparmio della necessità di un preciso intervento legislativo in materia. La via della disciplina normativa della cessione di pacchetti di controllo di titoli quotati in Borsa è stata appunto seguita recentemente dalla Francia con il decreto 6 marzo 1973, mentre in Gran Bretagna, già dal 1948, vige una disciplina che in buona parte offre una efficace regolamentazione del fenomeno.

L'intervento del legislatore è senz'altro necessario anche in Italia, dove manca qualsiasi disciplina della materia e dove i poteri attualmente attribuiti alla Consob non sono idonei e sufficienti a regolamentarla.

TIPOGRAFIA DEL SENATO (1500) — 2-3-4

Le linee essenziali della disciplina che si propone sono assai semplici, mutuano le soluzioni adottate e collaudate nei Paesi con mercati mobiliari più simili al nostro (come la Francia) e si articolano in quattro princìpi fondamentali, cioè:

a) la parità di trattamento fra possessori di pacchetti di controllo e possessori di limitate quantità di titoli, nel caso in cui i titoli stessi siano quotati in Borsa (la quotazione in Borsa, infatti, conferisce uno *status* pubblico alla società emittente e assicura un regime di diritti particolari per i portatori di suoi titoli, al punto che non risulta giustificato parlare di maggioranze o di minoranze dei portatori di titoli quotati in Borsa, ma è più corretto parlare di uguaglianza);

b) il conseguente obbligo per coloro che intendano acquisire il controllo di una società con titoli quotati di attenersi alle disposizioni della presente legge, optando per una delle due soluzioni previste che assicurano entrambe la tutela dei diritti di ciascun portatore di titoli quotati, quale che sia l'entità del suo possesso;

c) il regime di pubblicità informativa che caratterizza le operazioni di cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati, quale condizione di maggiore trasparenza del mercato e quindi di funzionalità;

d) l'ulteriore condizione di maggiore efficienza che deriva al mercato dall'obbligo di concentrare in Borsa le negoziazioni relative alle due soluzioni indicate per evitare oscillazioni trasmodanti sui corsi e conferire maggiore significatività ai prezzi dei titoli quotati ufficialmente.

* * *

L'articolo 1 precisa il campo di applicazione della disciplina e dà una nozione di controllo e definisce che cosa si intenda per « controllo » ai fini della presente legge.

I pacchetti di controllo riguardano indifferentemente i titoli « mobiliari », comprendendo in questa definizione non solo le azioni con diritto di voto, ma anche le altre categorie di azioni e le obbligazioni convertibili, il cui regime di diritti è stato equiparato dalla recente legge 7 giugno 1974, numero 216, a quello dei titoli azionari (rimangono escluse da questa disciplina, in quanto già escluse dalla legge n. 216, le obbligazioni convertibili emesse con metodo indiretto).

Per quanto riguarda la nozione di controllo si è evitato di quantificare la dimensione prevedendo una determinata percentuale al di là della quale esso potrebbe verificarsi in quanto essa avrebbe assunto un diverso significato per le differenti dimensioni delle società con titoli quotati; la sopracitata legge n. 216 offre, tuttavia, un indiretto riferimento alle dimensioni minimali del controllo prevedendo l'obbligo della comunicazione alla Consob da parte dei soggetti che partecipino, in misura superiore al 2 per cento, al capitale di una società quotata.

L'articolo 2 contiene le due alternative per procedere all'acquisto di un pacchetto di controllo di titoli quotati.

Secondo la prima alternativa (disciplinata dall'articolo 3) il soggetto interessato deve lanciare un'offerta pubblica di acquisto sul titolo della società di cui intende acquisire il controllo: le relative negoziazioni devono avvenire in Borsa.

Secondo l'altra alternativa (disciplinata dall'articolo 4) il soggetto interessato deve acquistare il pacchetto di controllo dal venditore e impegnarsi ad acquistare, alle stesse condizioni, ogni altro quantitativo che gli verrà offerto di titoli della stessa categoria: entrambe le fasi dell'operazione devono avvenire in Borsa.

Pertanto il soggetto procederà alla prima alternativa quando intenda acquisire il pacchetto di controllo di una società a diffusa base azionaria, in quanto potrà preventivamente stabilirne il quantitativo massimo da acquistare e il prezzo. Procederà, invece, all'acquisizione del pacchetto di controllo in base alla seconda alternativa quando la base azionaria della società oggetto di acquisizione risulta meno ampia e pertanto sarebbe più problematico lanciare con successo un'offerta pubblica di acquisto: in

questo caso il quantitativo di titoli da acquisire viene definito nella sua misura minima e il prezzo, verosimilmente, sarà a livelli più rilevanti.

In entrambe le soluzioni, quindi, viene assicurata la parità di trattamento dei portatori dei titoli, quale che sia l'entità del loro possesso, ulteriormente garantita dalla concentrazione delle negoziazioni in un mercato pubblico: tuttavia, nella prima soluzione si dovrà procedere al riparto proporzionale dei quantitativi offerti in eccedenza alla quantità prevista nell'offerta pubblica di acquisto, mentre nella seconda alternativa non vi è alcun limite quantitativo.

L'efficiente svolgimento di questa operazione richiede una regolamentazione dell'offerta pubblica d'acquisto che sarà oggetto di un regolamento elaborato dalla Consob, allegato alla presente legge.

L'intervento della Consob sarà altresì richiesto per la tutela dell'informativa (articoli 3 e 4), del mercato (articolo 5) e della copertura finanziaria dell'operazione (articolo 5).

Ad evitare facili elusioni della disciplina contenuta nel progetto di legge si è infine estesa la disciplina proposta ai casi di acquisto dei pacchetti di controllo per permuta totale o parziale con altri titoli quotati o non quotati.

Per quanto attiene alle sanzioni, si è ritenuto adottare una sanzione di natura pecuniaria elastica, commisurata al prezzo pagato per l'acquisto (non dichiarato) del pacchetto di controllo.

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

Coloro che intendano acquistare, direttamente o indirettamente tramite società controllate, società fiduciarie o per interposta persona, un quantitativo di titoli quotati in una borsa valori italiana, idoneo ad ottenere il controllo della società emittente, devono attenersi alle disposizioni della presente legge.

Si considera idoneo ad ottenere il controllo di una società il possesso diretto o indiretto tramite società controllate, società fiduciarie o per interposta persona:

a) della maggioranza delle azioni aventi diritto di voto nelle assemblee ordinarie;

b) di ogni altro quantitativo di titoli che, in aggiunta ad altri già posseduti, consenta di esercitare una influenza dominante sulla società emittente o su altra società da questa controllata ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile.

Il quantitativo di titoli idoneo ad assicurare il controllo ai sensi del comma precedente verrà nel prosieguo della presente legge definito « pacchetto di controllo ».

Art. 2.

I soggetti di cui all'articolo precedente devono procedere all'acquisto del pacchetto di controllo secondo una delle seguenti modalità:

a) offerta pubblica di acquisto;

b) acquisto del pacchetto di controllo e del rimanente quantitativo offerto di titoli della stessa categoria.

Art. 3.

Le operazioni di cui alla lettera *a*) dell'articolo precedente devono avere luogo in una Borsa valori italiana nel rispetto dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, numero 216, e in conformità di apposito regolamento deliberato dalla Commissione na-

zionale per le società e la Borsa, allegato alla presente legge.

Art. 4.

Le operazioni di cui alla lettera *b*) dell'articolo 2 devono avere luogo in una o più Borse valori italiane, previa comunicazione al Comitato direttivo degli agenti di cambio delle borse valori in cui i titoli sono quotati contenente l'identità delle parti contraenti, le dimensioni del pacchetto di controllo ceduto e il prezzo unitario stabilito.

I Comitati direttivi, ricevuta la comunicazione, provvedono immediatamente alla divulgazione della medesima, mediante avviso da affiggersi nei locali di borsa.

Il cessionario dei titoli di cui al secondo comma del presente articolo è obbligato ad acquistare in borsa al medesimo prezzo, per 10 riunioni successive a quella in cui è avvenuta la comunicazione, qualsiasi altro quantitativo di titoli della stessa categoria che gli verrà offerto.

Art. 5.

Nei casi previsti all'articolo 2 della presente legge, la Commissione nazionale per le società e la borsa potrà disporre la sospensione temporanea delle negoziazioni del titolo in base al disposto dell'articolo 8, sesto comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, e potrà adottare i provvedimenti necessari per assicurare la copertura finanziaria dell'operazione in base al disposto dell'articolo 3, lettera *g*), della legge 7 giugno 1974, n. 216.

Art. 6.

Le norme della presente legge si applicano anche all'ipotesi in cui il corrispettivo pagato per l'acquisto di pacchetti di controllo sia in tutto o in parte rappresentato da altri titoli quotati o non quotati.

Art. 7.

Chiunque non osservi le disposizioni della presente legge è punito con un'ammenda da una a due volte il prezzo pagato per l'acquisto del pacchetto di controllo.