

### DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa del senatore VALIANTE

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 15 OTTOBRE 1976

#### Disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni

ONOREVOLI SENATORI. — Nel decorso 1971 il clamoroso caso « Bastogi » determinò grande interesse per il fenomeno delle offerte pubbliche d'acquisto (OPA) di titoli azionari. Si rilevò, allora, la carenza, in Italia, non solo di qualsiasi disciplina legislativa, ma pure di qualsiasi complesso di regole di comportamento all'osservanza delle quali la borsa condizionasse un'eventuale collaborazione.

A quest'ultima lacuna cercò allora di porre rimedio il comitato direttivo degli agenti di cambio della Borsa valori di Milano, elaborando un codice di comportamento, che appare particolarmente ben fatto e conforme a quanto si pratica nella maggior parte dei Paesi dove vigono discipline borsistiche in tema di OPA.

Tuttavia il codice in questione appare un atto privo di valore cogente, e la cui efficacia, pertanto, rimane legata esclusivamente alla eventuale necessità in cui l'acquirente si trovi di chiedere la collaborazione della Borsa valori di Milano. Inoltre — e soprattutto

tutto — dal quel codice esula qualsiasi preoccupazione di tutela di interessi pubblici e di rispetto di piani programmatici nazionali, essendo esclusivamente ispirato ad una volontà di tutela dell'azionista e della lealtà della competizione che si apre con il lancio di un'OPA.

Questa situazione convinse allora il proponente ed altri colleghi a presentare alla Camera un'apposita proposta di legge (numero 3873 - V legislatura) per stabilire una disciplina legislativa, sia pure molto elastica, che consentisse l'intervento di organismi pubblici per una valutazione discrezionale di merito, ossia non relativa soltanto alla correttezza formale dell'offerta, ma pure alla sua utilità per la economia del Paese.

Il disegno di legge non ebbe seguito, anche per la sopravvenuta anticipata fine della legislatura.

Ora l'esigenza appare nuovamente rilevante, specialmente per l'imponente acquisto di azioni di società di interesse nazionale realizzati o comunque tentato all'estero. Tali av-

venimenti fanno ritenere che il nostro Paese possa essere ugualmente interessato.

Appare, perciò, opportuno definire legislativamente le condizioni perchè all'offerta di acquisto si possa addivenire, senza conseguenze negative per la economia nazionale, e ovviando a possibili abusi e, soprattutto, alla protezione incondizionata di gruppi di comando.

Occorre, infatti, avere presente che il fenomeno delle offerte pubbliche d'acquisto può costituire un fattore di pungolo per l'iniziativa economica, impedendo un placido immobilismo; la sola possibilità, invero, che possa essere lanciata una OPA — specie se con certe modalità (ad esempio: chiusura delle quotazioni ufficiali del titolo) — può essere sufficiente ad imporre al gruppo che controlla una società autodisciplina e spinta dinamica, fungendo da deterrente contro certe politiche, che si risolvono in un sostanziale disprezzo per gli azionisti esclusi dal controllo e in un pericoloso calo delle quotazioni del titolo. L'OPA, inoltre, può favorire giustamente un ricambio dei gruppi di comando e consentire un'equilibrata mobilità delle strutture tecnocratiche del Paese.

L'inserimento nel sistema di una disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto, pertanto, sembra opportuno, anche perchè tende a restituire agli azionisti la possibilità di trovarsi, in determinati momenti, a giocare un ruolo decisivo per le sorti della società.

2. — Il disegno di legge è incentrato sulla costituzione presso l'organo di vigilanza di un apposito comitato, al quale dovrebbero essere presentate le richieste di lancio di offerte pubbliche.

Il comitato — che dovrebbe essere espressione di competenze non soltanto tecniche, ma anche politiche, in diretto collegamento con la Presidenza del Consiglio dei ministri — dovrebbe pronunciarsi sulla richiesta entro un termine brevissimo, affinchè le inevitabili indiscrezioni non abbiano a turbare il mercato. La mancata pronuncia entro il termine stabilito (tre giorni di borsa libera) dovrebbe valere come approvazione dell'offerta.

Il rifiuto per motivi diversi dall'incompletezza della offerta dovrebbe essere ampiamente motivato.

Il comitato, in caso di approvazione dell'offerta, dovrebbe avere anche il potere di sospendere gli scambi del titolo oggetto dell'OPA presso le borse valori, ed eventualmente anche tramite le banche, per tutto il periodo di durata dell'offerta.

3. — Ovviamente l'offerta pubblica di acquisto deve essere corredata da una serie di indicazioni — quelle appunto specificate nell'articolo 2 del disegno di legge — che consentano al comitato e agli stessi possessori dei titoli di esaminarne la portata e la utilità.

In particolare, sembra essenziale la indicazione dell'identità dell'offerente, dei motivi della offerta e degli scopi che con la stessa si intendono conseguire.

4. — È evidente la importanza che possono assumere le offerte pubbliche di acquisto di titoli azionari ed obbligazionari. Gli effetti più positivi possono ravvisarsi nella conseguente valorizzazione della posizione degli azionisti ed obbligazionisti, nella maggiore possibilità di ricambio dei gruppi di vertice nella esaltazione della funzione delle società per azioni nella economia nazionale ove agiscano con un equilibrato dinamismo.

In relazione a ciò il comitato di sorveglianza può e deve stabilire eventuali condizioni, limiti e divieti.

Mentre l'inosservanza di condizioni e di limiti importa l'invalidità o la nullità della offerta, la violazione dei divieti costituisce un illecito che sembra giusto qualificare di natura penale. Di qui la previsione del corrispondente reato e delle sanzioni penali relative, di cui all'articolo 7 del disegno di legge.

5. — Il presente disegno di legge, già presentato alla Camera dei deputati nella scorsa legislatura (proposta di legge n. 3345), è stato favorevolmente considerato negli ambienti economici, in sede comunitaria e, specialmente, dagli studiosi della materia. La ripresentazione è fatta nella consapevolezza della necessità e urgenza del provvedimento.

**DISEGNO DI LEGGE**  
—**Art. 1.**

*(Istituzione di un comitato permanente per la sorveglianza sulle offerte pubbliche di acquisto)*

È istituito presso la Banca d'Italia un comitato permanente per la sorveglianza sulle offerte pubbliche di acquisto di titoli azionari e obbligazionari.

Il comitato è costituito dal governatore della Banca d'Italia, che lo presiede, dal direttore generale della Banca d'Italia e da tre persone designate dal Presidente del Consiglio dei ministri. Il governatore e il direttore generale della Banca d'Italia possono farsi rappresentare da altra persona designata anche volta per volta. Le persone designate dal Presidente del Consiglio dei ministri vengono nominate per un triennio con provvedimento che deve indicare altresì i nomi di supplenti per il caso di impedimento dei membri effettivi. Esse restano in carica anche dopo la scadenza triennale, qualora non sia stato emanato il provvedimento di conferma o sostituzione.

Per la sua attività il comitato si avvale degli uffici della Banca d'Italia.

**Art. 2.**

*(Modalità per la promozione di un'offerta pubblica di acquisto)*

Chiunque può promuovere un'offerta pubblica di acquisto di titoli azionari e obbligazionari, a condizione che presenti al comitato di cui al precedente articolo 1 una richiesta sottoscritta che deve indicare:

a) la identità dell'offerente e, ove si tratti di un offerente straniero, il domicilio eletto in Italia;

b) una dettagliata relazione sulla situazione economico-patrimoniale dell'offerente;

c) il tipo e il quantitativo dei titoli richiesti;

d) il tempo per il quale si chiede che la offerta sia operativa;

e) il corrispettivo in denaro o in titoli ed ogni modalità di adempimento;

f) gli strumenti finanziari messi a disposizione a copertura dell'offerta e gli istituti di credito che garantiscono tale disponibilità;

g) tutte le clausole relative alle ipotesi in cui le accettazioni complessive dell'offerta siano superiori o inferiori al quantitativo richiesto, formulate in modo da garantire in ogni caso la parità di trattamento per tutti gli azionisti od obbligazionisti portatori dei titoli cui l'offerta si riferisce;

h) le modalità per l'accettazione dell'offerta;

i) una dettagliata relazione, in cui si indicano i motivi che hanno determinato l'offerta e gli scopi che si intendono conseguire;

l) gli strumenti di informazione attraverso i quali si intende rendere pubblica la offerta e le modalità per consentire al pubblico l'integrale conoscenza di tutta la documentazione inerente all'offerta di cui al presente articolo.

La presentazione della richiesta rende irrevocabile l'offerta e obbliga l'offerente ad astenersi dal compiere direttamente o indirettamente operazioni sui titoli oggetto dell'offerta.

### Art. 3.

#### *(Provvedimenti in ordine all'offerta)*

Qualora sia presentata una richiesta di offerta pubblica di acquisto, il comitato permanente deve pronunciarsi entro tre giorni di borsa aperta dal giorno di deposito della richiesta e dei relativi documenti presso la Banca d'Italia.

La deliberazione del comitato deve essere nello stesso giorno depositata presso la Banca d'Italia e comunicata telegraficamente all'offerente per estratto.

L'offerta si intende tacitamente autorizzata, qualora entro il termine di cui al primo comma il comitato non abbia comunicato all'offerente le proprie decisioni, anche se si sia trovato, per qualsiasi causa, nell'impossi-

bilità di deliberare. Equivale a impossibilità di deliberare l'eventuale mancata costituzione del comitato.

Il comitato può rifiutare l'autorizzazione solo in quanto la richiesta non corrisponda ai requisiti previsti dal precedente articolo 2, ovvero per gravi ragioni di interesse generale, che devono essere specificate nella motivazione del provvedimento.

Il comitato può condizionare l'autorizzazione a specifiche modifiche delle clausole dell'offerta, la cui esigenza deve essere espressamente motivata. In tal caso l'offerente è tenuto a comunicare al comitato, entro tre giorni di borsa libera, se intende modificare l'offerta in conformità alle indicazioni formulate dal comitato. La mancata comunicazione entro tale termine equivale a rinuncia all'offerta.

#### Art. 4.

*(Sorveglianza sullo svolgimento dell'offerta)*

Il comitato controlla lo svolgimento dell'offerta e può assumere ogni provvedimento idoneo a garantirne la regolare attuazione.

Il comitato può deliberare in ogni momento, fin dalla presentazione della richiesta di cui all'articolo 2, la sospensione totale o parziale delle quotazioni presso le borse valori dei titoli oggetto dell'offerta, assumendo in tal caso ogni conseguente provvedimento. Parimenti il comitato può limitare o vietare le negoziazioni sui titoli tramite banche.

Il comitato assume altresì ogni necessario provvedimento, qualora siano presentate dall'offerente richieste di modifica delle condizioni originarie ovvero siano presentate da terzi offerte concorrenti.

Per motivi di eccezionale gravità, da specificare nella motivazione del provvedimento, il comitato può revocare l'autorizzazione espressa o tacita all'offerta, purchè la decisione sia assunta e resa pubblica non oltre il terzo giorno di borsa libera antecedente alla scadenza del termine fissato per l'accettazione dell'offerta.

## Art. 5.

*(Provvedimenti del comitato)*

I provvedimenti del comitato sono deliberati con la presenza di almeno tre membri e a maggioranza dei presenti.

Essi sono sempre definitivi.

## Art. 6.

*(Obblighi a carico della società destinataria dell'offerta)*

Qualora i titoli oggetto dell'offerta siano rappresentati da azioni o obbligazioni di una società di capitali, questa può emettere un comunicato pubblico, previamente sottoposto al comitato di cui all'articolo 1, nel quale sia esposto in modo obiettivo e documentato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonchè la propria valutazione al riguardo.

Dal momento in cui viene conosciuta la presentazione della richiesta di cui all'articolo 2, gli organi della società devono astenersi dal compiere qualunque atto o assumere qualunque deliberazione idonea a modificare, oltre i limiti della normale amministrazione, la consistenza e la composizione del patrimonio sociale. Gli atti o le deliberazioni posti in essere in violazione del presente divieto sono nulli. L'azione di nullità deve essere proposta entro il termine di decadenza di tre mesi dall'esaurimento dell'offerta e non può essere fatta valere dal terzo contraente con la società.

Durante lo stesso periodo, la società deve astenersi dal compiere direttamente o indirettamente operazioni sui titoli oggetto dell'offerta.

## Art. 7.

*(Sanzioni penali)*

La valutazione, da parte dell'offerente o della società destinataria, del divieto di compiere direttamente o indirettamente operazioni sui titoli oggetto dell'offerta, nonchè l'inosservanza di eventuali divieti di negoziazione deliberati dal comitato permanente sono punite con la reclusione da sei mesi a due anni.