

CAMERA DEI DEPUTATI N. 2355

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**TURCI, VISCO, AGOSTINI, BONFIETTI, BRUNALE, CENNAMO,
MANCA, MARIANI, RANIERI, SITRA, VANNONI**

Modifiche alla legge 18 febbraio 1992, n. 149,
in materia di offerte pubbliche di acquisto

Presentata il 4 aprile 1995

ONOREVOLI COLLEGHI! — Una serie di recenti vicende societarie — innescate per un lato dal processo di dismissione delle partecipazioni azionarie pubbliche e per l'altro lato da complesse operazioni di acquisizione avvenute per ora principalmente nel settore bancario — ha riportato prepotentemente alla ribalta le problematiche lasciate irrisolte ovvero non adeguatamente fronteggiate dalla legge 18 febbraio 1992, n. 149, che ha introdotto nel nostro Paese (in verità, in ritardo rispetto alle migliori esperienze estere) l'obbligo in determinate circostanze di lanciare l'offerta pubblica di acquisto dei titoli quotati.

Ricordiamo che, all'atto dell'affrettata approvazione del provvedimento nelle ultime ore disponibili della decima legisla-

tura, risultò a tutti chiaro e da tutti (gruppi parlamentari, organi di controllo, mercato) condiviso che esso avrebbe sollecitamente necessitato di correttivi: un passo, tuttavia, che le particolari vicende dell'undicesima legislatura non hanno consentito di compiere.

È ormai indifferibile effettuare tutti quegli aggiornamenti e quelle integrazioni che l'esperienza del primo biennio di applicazione della legge e l'esempio degli altri Paesi con struttura finanziaria più evoluta suggeriscono.

Il nostro gruppo parlamentare — che sostiene senza riserve la necessità che il mercato disponga di una figura di OPA effettivamente funzionante, quale strumento insostituibile fra quelli proponibili per rafforzare la trasparenza e per garan-

tire un'apprezzabile equità di trattamento fra azionisti — assume con la presente proposta di legge la responsabile iniziativa di proporre la riscrittura dell'articolo 10 della legge n. 149 del 1992 che definisce i casi di obbligatorietà dell'offerta e di quella parte della legge stessa (originari articoli da 22 a 26) che regola fattibilità, modalità e termine delle offerte — concorrente o di aumento — successive alla originaria, nonché di alcune norme connesse.

Siamo naturalmente consapevoli di avere con ciò affrontato solo una parte, anche se probabilmente la più cospicua ed urgente, degli svariati problemi che sono stati lasciati aperti dalla vigente disciplina e che sono emersi in tutta la loro evidenza nella prova dell'impatto con il mercato reale e con le molteplici prove di abilità di « ingegneria societaria » dimostrate dagli operatori.

Confidiamo peraltro che il Tesoro (il cui titolare *pro tempore* aveva concordato sulla necessità di intervenire sulla disciplina dell'OPA nel luglio scorso, in sede di approvazione finale del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, sulle privatizzazioni) e la CONSOB (che, evidentemente « scottata » dalle controvertibili vicende del mancato lancio dell'OPA da parte dei nuclei di comando di COMIT e CREDIT privatizzate e della difficoltà di gestione della potenziale sequenza di offerte sul Gruppo bancario Credito Romagnolo, ha di recente dimostrato una particolare sensibilità sulla materia), unitamente agli altri gruppi parlamentari, vorranno concorrere attivamente alla sollecita elaborazione del nuovo ordinamento complessivo.

In mancanza di siffatti interventi correttivi, proseguirebbe infatti il *trend* verso la rarefazione di quei passaggi formalizzati del controllo sulle società quotate che rappresentano la condizione « normale » per l'operatività dell'OPA (secondo dati della CONSOB, si sono verificate soltanto due operazioni del genere nel 1992 e tre nel 1993, per una capitalizzazione media dello 0,16 per cento su quella di borsa rispetto al quasi 3 per cento medio del decennio

precedente!), mentre i trasferimenti — che sicuramente continuerebbero nei fatti a verificarsi — proseguirebbero a rivestire sempre più forme poco o punto « riconoscibili » dalla legge.

Basti considerare che nel biennio si sono avute non più di venti offerte obbligatorie, tra l'altro di scarso significato. Infatti tralasciando il caso dell'OPA residuale (il cui attuale assetto deve soltanto, per pacifico consenso, venire completato con l'introduzione dell'obbligo per gli azionisti marginali di vendere), la vigente disciplina delle restanti tipologie di offerta dà spazio alle considerazioni critiche che seguono:

neppure le uniche due OPA « preventive » verificatesi sono state in realtà delle OPA « classiche » secondo lo schema immaginato dall'originario legislatore, essendosi trattato in un caso della tessera di una riorganizzazione intergruppo e nell'altro caso di un'acquisizione convenuta in esito ad una procedura di concordato preventivo;

la mancata effettività pratica della vigente OPA « preventiva » trascina ovviamente con sé la nulla incidenza dell'OPA « incrementale », che nell'impostazione originaria avrebbe dovuto intervenire nell'ambito della fascia di partecipazione compresa fra il semi-controllo o la semi-maggioranza relativa e il corrispondente « pieno »;

sono stati viceversa abbastanza numerosi i casi di OPA « successive » ad acquisti fuori-borsa di partecipazioni significative; ciò è avvenuto a parziale rimedio, ma al tempo stesso ad ulteriore comprova, della circostanza della tendenziale inapplicabilità pratica dei correnti meccanismi di OPA preventiva o incrementale.

L'attuale strutturazione dell'obbligo di offerta presenta inoltre una visibile falla, laddove impone senza eccezione di lanciare l'OPA ad un prezzo non inferiore (quindi, corrispondente) a quello pagato per l'acquisto fuori-borsa, per cui nei casi — riscontrati frequenti nella pratica — in cui quest'ultimo risulta effettuato a prezzi

inferiori, e non di rado sensibilmente inferiori, alla corrente quotazione di borsa ne consegue uno scarso o nullo *appeal* per gli altri azionisti. Pertanto l'offerta viene di fatto scontatamente lanciata, con il corredo dei relativi costi amministrativi per l'offerente e per la CONSOB e di pubblicazione dei prospetti per l'offerente, a titolo di puro ossequio formale della legge, ma senza effetti sul mercato.

Come precisamente rilevato in proposito dalla stessa CONSOB, « nel caso in cui il pacchetto di controllo transiti al di fuori del mercato, non è possibile verificare la presenza di componenti che non si riflettano sul prezzo ufficiale e che comprendano altri elementi difficilmente quantificabili per il mercato. In tale caso è possibile che i benefici del premio di controllo siano remunerati attraverso forme diverse dal prezzo. In tal modo risulta inficiata la parità di trattamento con gli azionisti minori cui sarà rivolta l'OPA successiva che si basa esclusivamente sul prezzo ufficiale ».

Nella realtà, ci troviamo così verosimilmente in presenza di una serie di comportamenti elusivi della legge sull'OPA, se è vero che studi recenti hanno evidenziato che in ciascuno dei due decenni precedenti all'entrata in vigore della legge sull'OPA, un terzo circa delle società quotate in borsa avevano cambiato soggetto controllore, quasi sempre attraverso una trattativa privata che aveva comportato il trasferimento del pacchetto di maggioranza ad un prezzo superiore in media di oltre il 30 per cento rispetto alle quotazioni di borsa.

Alle sopra richiamate carenze, l'articolo 1 della presente proposta di legge suggerisce di ovviare nei termini seguenti:

a) OPA preventiva (comma 1 del nuovo articolo 10 della legge n. 149). L'obbligo di offerta viene « anticipato » al raggiungimento della soglia fissa di un terzo del capitale ordinario (corrispondente al livello previsto dalla più recente proposta di direttiva comunitaria e già adottato, in taluni casi con qualche adattamento, dai principali Paesi europei) ovvero di quella

minore soglia che consente eventualmente — come ovvio, in società aventi il capitale frammentato — il controllo civilistico sotto la forma dell'influenza dominante. L'offerta deve venire in ogni caso lanciata nella misura minima del 20 per cento dello stesso capitale ordinario (cfr. il successivo articolo 5, che modifica il comma 1 dell'articolo 18 della legge n. 149).

b) OPA incrementale. La fattispecie viene soppressa, avendo anche presente che il suddetto abbattimento della quota valevole per l'OPA preventiva rende in ogni caso scarsamente significativo il valore segnaletico delle semi-quote.

c) OPA successiva (commi 4 e 5, lettera b) del nuovo articolo 10 della legge n. 149). Fermo restando il criterio di determinazione del prezzo, l'offerta rimane obbligatoria per un quantitativo di titoli corrispondente, ma applicando il nuovo già richiamato minimo del 20 per cento del capitale ordinario. Viene inoltre consentito che la CONSOB, ove accerti che la transazione fuori-borsa è effettivamente avvenuta ad un prezzo « sensibilmente inferiore » alla quotazione di mercato, possa, valutate le circostanze su richiesta dell'acquirente e dandone notizia al pubblico, sospendere l'obbligo dell'offerta, che verrà peraltro automaticamente ripristinato non appena la quotazione di borsa sia discesa al di sotto del prezzo originario della transazione per la decima volta nell'arco del successivo biennio. Siffatto meccanismo prudenziale dovrebbe dimostrarsi idoneo a contrastare i già evocati comportamenti elusivi, eliminando nel contempo le attuali applicazioni puramente formali della legge con le conseguenti diseconomie. Con una significativa innovazione, rivolta a neutralizzare per il futuro le elusioni operate attraverso l'acquisto di società-madri (quotate o meno) e finora fronteggiabili a fatica e solo parzialmente dalla CONSOB in via interpretativa, l'obbligo dell'offerta successiva diviene infine esteso automaticamente all'acquisto delle azioni di quelle società quotate che rappresentano una « parte significativa » dell'attivo patrimoniale delle rispettive controllanti.

d) OPA residuale (comma 7 del nuovo articolo 10 della legge n. 149). In contropartita all'obbligo di offerta viene introdotto l'obbligo per gli azionisti « residuali » di vendere, sotto sanzione della perdita del corrispondente diritto di voto, sempre che l'offerente lo richieda formalmente ed il prezzo, determinato secondo regola dalla CONSOB, sia almeno pari a quello già riconosciuto dallo stesso offerente in eventuali precedenti offerte pubbliche lanciate sui medesimi titoli.

Tra le restanti parti del nuovo articolo 10 della legge n. 149, i commi 2 e 5, lettera a), vanno ad integrare la disciplina in riscontro alle esigenze aggiuntive sorte dall'esperienza concreta dell'applicazione della normativa in vigore, in rapporto fra l'altro alle vicende delle dismissioni bancarie ed all'intervento consortile attuato nel primo scorcio del 1994 dai maggiori istituti di credito nel risanamento della società Ferfin, nonché a stimoli provenienti dalla proposta di direttiva comunitaria e dalle legislazioni societarie più avanzate. In particolare:

e) Comportamento concertato (nuovo articolo 10, commi 2 e 5, lettera a) numero 2) della legge n. 149). Ci troviamo qui in presenza di uno dei principali « salti di qualità » di cui la disciplina dell'OPA necessita per mantenere il passo con i tempi. Considerando — come nota la CONSOB — che il concetto di controllo delle imprese tende ad assumere modalità variegata e difficilmente individuabili in una serie di casistiche determinate *a priori*, il « comportamento concertato » fra azionisti « coalizzati di fatto » viene inserito quale ipotesi rilevante per la configurazione dell'obbligo dell'offerta, oltre ovviamente all'apporto a patti o accordi di azioni già possedute.

Non a caso il comportamento concertato — benché sicuramente controvertibile almeno in qualche misura — risulta noto e codificato in tutti i principali ordinamenti esteri ed è previsto negli orientamenti comunitari; è inoltre inserito, sia pure con una serie di sfortunati condizionamenti che ne hanno impedito l'applicazione, per

esempio, nei casi di COMIT e CREDIT, nell'articolo 8 della legge sulle privatizzazioni; viene inoltre stabilito un ragionevole meccanismo per la fissazione del prezzo anche in rapporto agli acquisti, totali o parziali, più lontani nel tempo.

Nel rispetto dell'indirizzo verso la progressiva delegificazione ed elasticità amministrativa che informa la presente proposta, la CONSOB resta tuttavia facoltizzata a dispensare dall'obbligo dell'offerta, una volta valutate le specifiche circostanze, quelli fra i soci sindacati che abbiano effettuato nell'anno precedente non più che degli acquisti marginali e si impegnino contestualmente a mantenere atteggiamento analogo nel successivo biennio.

In nome della trasparenza delle regole di mercato, la soluzione qui prescelta consiste nel determinare *de jure* talune fattispecie di comportamento concertato e nel demandare alla responsabilità della CONSOB sia l'identificazione ed il riscontro delle altre eventuali ipotesi, sia in ogni caso la susseguente declaratoria dell'obbligo dell'offerta.

È appena da avvertire che un mancato inserimento di questa nozione nella legge finirebbe con svuotare quest'ultima di larga parte del suo stesso significato, giacché i patti o accordi formalizzati (per quanto si volesse o potesse estenderne i confini definitivi) verrebbero progressivamente e inesorabilmente sostituiti, secondo esempi già verificatisi, da « coalizioni non formalizzate » di effetto equivalente.

f) Interventi bancari di risanamento aziendale (nuovo articolo 10, comma 5, lettera a), numero 5) della legge n. 149). Viene codificata la possibilità per la CONSOB di dispensare temporaneamente dall'OPA i consorzi bancari che intervengono — come d'uso, massicciamente — nel capitale delle società quotate che versano in stato di crisi finanziaria ed economico-patrimoniale, nell'ambito di progetti concertati di ristrutturazione rispondenti alle disposizioni della vigilanza creditizia.

La Commissione viene in tal modo giustamente sollevata per il futuro delle pur meritorie « acrobazie » interpretative alle

quali è stata costretta, nel febbraio dello scorso anno, per rendere possibile l'intervento, subordinato all'esenzione dall'obbligo di OPA, del consorzio bancario formato per la Ferfin S.p.A.

La norma — che rappresenta sicuramente un vistoso, per quanto necessitato, strappo alla disciplina generale — è pertanto circondata di quante più possibili precauzioni: oltre alla già ricordata temporaneità tanto dell'intervento dei soci bancari quanto alla dispensa dall'OPA, l'evenienza deve essere resa nota al pubblico, mentre la CONSOB viene espressamente responsabilizzata a vigilare affinché il diritto di voto sia in ogni momento esercitato dagli istituti di credito nelle forme strettamente funzionali alla finalità esclusiva di realizzare il piano e di recuperare i propri crediti.

Infine i commi 8, 9 e 10 del nuovo articolo 10 della legge n. 149 ripetono, con affinamenti, gli originari commi 10 (perdita del diritto di voto), 11 (alienazione forzata) e 12 (operazioni intergruppo). Da rilevare che — per ragioni di sistematicità — la sanzione amministrativa prevista dal vigente secondo periodo del comma 11 è stata trasferita, mediante la lettera *b*) dell'articolo 10 della presente proposta, nel comma 2 dell'articolo 29 della legge n. 149.

Sempre per motivi di sistematicità, l'articolo 2 isola in un nuovo apposito articolo 10-*bis* della legge n. 149 gli originari commi 4, 5 e 6 dell'articolo 10, relativi agli obblighi di comunicazione alla CONSOB ed al pubblico dei patti o accordi fra soci. Si rammenta che il comma 4 è già stato soddisfacentemente aggiornato dalla lettera *b*) del comma 1 dell'articolo 7 del decreto-legge n. 332 del 1994, convertito con modificazioni, dalla legge n. 474 del 1994, sulle procedure di privatizzazione; in questa sede si è unicamente provveduto a specificare che anche la pubblicazione per estratto sui prescritti giornali quotidiani rappresenta una condizione di efficacia degli accordi in parola.

Gli articoli 3 e 4, intervenendo rispettivamente sul comma 1 dell'articolo 14 e sul comma 6 dell'articolo 16 della legge

n. 149, chiariscono opportunamente a livello legislativo la portata dei concetti di « offerente » (nel senso che la definizione può applicarsi altresì ad una « cordata » di offerenti) e di « offerta reiterata » (nel senso che non viene considerata offerta reiterata quella effettuata da offerenti solo parzialmente differenti rispetto ai precedenti, purché i nuovi aderenti richiedano almeno l'85 per cento del quantitativo dei titoli).

Inoltre con il comma 1 dell'articolo 4 si inseriscono due nuovi commi all'articolo 16 della legge n. 149 al fine di introdurre nella nostra legislazione quanto previsto in sede comunitaria in tema di parere degli amministratori della società destinataria dell'OPA, al fine di consentire ulteriore trasparenza all'operazione, di aggiungere un ulteriore elemento valutativo per gli azionisti e di dare una possibilità pubblica di espressione del proprio parere agli amministratori della società che forma oggetto dell'OPA.

L'articolo 5 — già più volte richiamato nella presente relazione — aumenta dal 10 al 20 per cento il quantitativo minimo di titoli che, ai sensi del comma 1 dell'articolo 18 della legge n. 149, può formare oggetto di offerta pubblica di acquisto o di scambio.

L'articolo 6 riconduce i termini di durata delle offerte entro i confini previsti dalla proposta di direttiva comunitaria, che indica un arco di tempo compreso fra quattro e dieci settimane.

L'attuale comma 1 dell'articolo 20 della legge n. 149 stabilisce viceversa una durata compresa fra quindici e quarantacinque giorni « non festivi », corrispondenti rispettivamente — considerato il sabato come « non festivo » e comunque con le eccezioni derivanti dall'esistenza di « festività » infrasettimanali — a due settimane e mezza ed a sette settimane e mezza.

Vorremmo pertanto computare per il futuro, anche in Italia, la durata delle offerte in settimane, fra il minimo comunitario di quattro ed un massimo che preferiamo limitare ad otto (equivalenti a quarantotto giorni « non festivi » in assenza di « festività » infrasettimanali), così da assi-

curare fra l'altro le compatibilità fra il nuovo meccanismo previsto dal comma 2 dell'articolo 8 della proposta di legge per le offerte di aumento (vale a dire, il progressivo slittamento automatico di una settimana delle durate) e la pacifica necessità di mantenere comunque per il minor tempo ragionevolmente possibile « sotto tiro » la società che forma oggetto dell'offerta di acquisto o di scambio.

Gli articoli 7 e 8 (nonché l'articolo 9 che svolge una funzione meramente formale) sono volti a razionalizzare il complessivo ed essenziale sistema delle offerte concorrenti e di quelle (sia « originarie » che « concorrenti ») di aumento, che è oggi assai poco organicamente affrontato dagli articoli dal 22 al 26 della legge n. 149.

Di recente, la questione è venuta prepotentemente alla ribalta in connessione con l'offerta obbligatoria di acquisto delle azioni del Gruppo bancario Credito Romagnolo. Ricordiamo che, di fronte alle ambiguità ed alle oggettive carenze della normativa in vigore, la CONSOB ha da un lato dovuto limitarsi, ma dall'altro accollarsi l'onere, di « pervenire » ad un convincimento sulla base di una serie di valutazioni « interpretative »: a parte il merito della soluzione raggiunta, si tratta di una assunzione di responsabilità che è opportuno non debba ripetersi nel futuro, anche a tutela del ruolo istituzionale stesso della Commissione.

In dettaglio, l'articolo 7 (nuovo articolo 22 della legge n. 149) chiarisce che offerte concorrenti possono essere liberamente presentate, purché ciò avvenga con un anticipo di almeno due settimane rispetto al termine originario e per corrispettivi globali superiori di almeno il 5 per cento a quello originario. Ferma restando la nuova durata massima di otto settimane anche per le offerte concorrenti, è confermato che il termine di tutte le offerte — originaria e concorrenti — rimane allineato con quello dell'ultima scadente fra le offerte concorrenti.

L'articolo 8 (nuovo articolo 23 della legge n. 149) consente che offerte di aumento possano venire liberamente promosse da qualsiasi offerente — sia esso

« originario » o « concorrente » — entro una settimana dal termine dell'offerta che si intende aumentare, purché il corrispettivo globale sia superiore di almeno il 5 per cento rispetto a qualsiasi altra offerta precedentemente pubblicata ed il corrispettivo unitario non sia inferiore a quello già offerto dal medesimo soggetto. Il termine va a slittare automaticamente di una settimana rispetto all'ultima fra le offerte precedenti.

Il sistema così tratteggiato ha la finalità di non interferire nella libera esplicazione delle forze di mercato e nella ottimizzazione del valore dei titoli richiesti, pur in un attento quadro di certezze giuridiche e di tendenziale limitazione del periodo di « congelamento » delle società « sotto tiro ».

L'articolo 10 corregge le imperfezioni della norma-base sanzionatoria recata dall'articolo 29 della legge n. 149, nel senso di disporre — nel comma 1 — la pubblicità delle violazioni compiute da qualsiasi soggetto tenuto agli obblighi di legge (anziché dal solo « offerente ») e di estendere esplicitamente — nel comma 2 — la pena pecuniaria, proporzionale al valore dell'operazione, anche alle ipotesi di violazione degli obblighi di promuovere l'offerta e di dismettere, dopo la moratoria semestrale, le limitate eccedenze di partecipazione consentite dal nuovo articolo 10, comma 5 lettera a), numero 1), della legge n. 149.

Il conclusivo articolo 11 stabilisce l'entrata in vigore delle nuove disposizioni a partire dalla data di pubblicazione, così da evitare almeno in parte il rischio del ripetersi dei « funambolismi » societari che caratterizzarono notoriamente i sorprendenti trentasei giorni intercorsi fra l'approvazione parlamentare (31 gennaio 1992) e l'ordinaria entrata in vigore (7 marzo 1992) della legge n. 149.

Ai proponenti non sfugge certo che ci si trova, in questa materia, di fronte alla delicata necessità di valutare un difficile *trade off* fra due contrapposte esigenze: garantire la potenziale parità di trattamento fra tutti gli azionisti in ambiente di totale trasparenza del mercato; ed evitare

di ostacolare con ulteriori vincoli legislativi ed amministrativi i trasferimenti e la contestabilità del controllo societario, nonché la conseguente possibilità di ricambio del *management* aziendale.

Con il presente articolato e per la parte da esso contemplata, riteniamo di avere individuato un corretto punto di equilibrio fra tali esigenze.

È per siffatta ragione che ad esempio e in primo luogo abbiamo valutato, sulla base di considerazioni realistiche circa la situazione di partenza del mercato societario ed azionario italiano, di non aderire —

almeno in questa prima fase, che potrebbe rivelarsi transitoria — all'orientamento comunitario, già fatto proprio dagli altri principali ordinamenti, di imporre la totalità delle offerte pubbliche al raggiungimento delle previste soglie partecipative nelle società quotate.

Una tale opzione, che sarebbe probabilmente più rispondente all'astratta etica di mercato e presenterebbe indubbi vantaggi anche sotto il profilo dell'organicità e della semplicità delle norme, potrà comunque venire vantaggiosamente approfondita nel corso dell'esame parlamentare.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

1. L'articolo 10 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, è sostituito dal seguente:

« ART. 10. — 1. Chiunque intenda acquisire, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di interposta persona, di società fiduciaria o di società controllata ovvero attraverso la partecipazione a patti o accordi di cui all'articolo 10-bis, una partecipazione pari o superiore ad un terzo delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società quotata in un mercato regolamentato deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto a norma del presente capo; l'offerta deve in ogni caso riguardare un quantitativo di azioni non inferiore a quello minimo stabilito dall'articolo 18, comma 1. La predetta disposizione si applica anche allorquando la partecipazione che si intende acquisire, benché inferiore a quella indicata nel primo periodo del presente comma, consenta di esercitare l'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della società.

2. Le disposizioni del comma 1 si applicano altresì allorquando nell'assemblea della società sia verificata dalla CONSOB l'adozione di un comportamento concertato da parte di tanti soci che detengono complessivamente le partecipazioni ivi indicate. Oltre all'esercizio concertato del diritto di voto, rientrano fra i comportamenti rilevanti ai fini del presente comma gli accordi fra i soggetti volti ad acquisire ovvero esercitare diritti di voto per porre in essere una politica comune nei confronti della società e l'apporto di azioni a patti o accordi di cui all'articolo 10-bis ove almeno uno degli apportatori abbia acquistato negli ultimi dodici mesi il quantitativo di azioni che ha determinato il conseguimento o il superamento delle quote di cui al comma 1, nonché ogni altro comportamento considerato idoneo dalla CON-

SOB. Quest'ultima, verificata la sussistenza del comportamento concertato, ne informa i soci e il pubblico. L'offerta pubblica deve essere promossa, solidalmente da tutti i soci che hanno adottato il comportamento concertato, entro il trentesimo giorno successivo a tale informazione. La congruità del prezzo dell'offerta è accertata dalla CONSOB, tenendo conto della media ponderata degli acquisti effettuati dagli interessati negli ultimi dodici mesi, nonché, per le azioni acquistate anteriormente, della media ponderata delle quotazioni rilevate nei mercati regolamentati di competenza nel medesimo arco di tempo.

3. In parziale deroga a quanto previsto al comma 1 e ferme restando le disposizioni contenute nel comma 2, se il conseguimento o il superamento delle partecipazioni indicate nel comma 1 è determinato anche da acquisti effettuati al di fuori dei mercati regolamentati o dall'esercizio di diritti incorporati in titoli convertibili in azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o rappresentativi del diritto di sottoscrivere od acquistare le medesime azioni, l'offerta pubblica di acquisto deve essere promossa entro i successivi trenta giorni:

a) per un quantitativo di azioni della medesima categoria non inferiore a quello complessivamente acquistato, sottoscritto o convertito e comunque non inferiore a quello minimo stabilito dall'articolo 18, comma 1;

b) per un prezzo non inferiore alla media ponderata dei prezzi pagati per gli acquisti effettuati negli ultimi dodici mesi o applicati in sede di sottoscrizione o conversione.

4. L'offerta prevista dal comma 3 deve essere egualmente promossa da coloro che, assumendo il controllo di una qualsiasi società anche non quotata in un mercato regolamentato, vengono a possedere, direttamente o indirettamente, partecipazioni in una o più società quotate in un mercato regolamentato nella misura indicata nel comma 1, a condizione che tali partecipazioni, detenute dalla società di cui è stato assunto il controllo, rappresentino una

parte significativa dell'attivo patrimoniale di quest'ultima. In tale caso la CONSOB verifica la congruità del prezzo dell'offerta.

5. Con delibera adottata su richiesta di quanti sarebbero obbligati a promuovere l'offerta, valutate le circostanze, la CONSOB è abilitata a:

a) dispensare dal predetto obbligo:

1) per un periodo massimo di sei mesi, i soggetti che superino per un massimo del 3 per cento le quote di partecipazione indicate nei commi 1 e 3, a condizione che si impegnino contestualmente per iscritto a dismettere le azioni eccedenti entro il predetto limite temporale; la dispensa non può essere consentita più di una volta per anno solare ed è comunque esclusa in riferimento alle società nelle quali la quota che consente di esercitare l'influenza dominante ai sensi del secondo periodo del comma 1, è inferiore al 10 per cento;

2) i singoli azionisti che apportino le azioni a patti o accordi ai sensi del comma 2, a condizione che nei precedenti dodici mesi non abbiano acquistato azioni per un quantitativo superiore allo 0,50 per cento e si impegnino per iscritto a non acquistare ulteriori quantitativi superiori allo 0,50 per cento in ciascuno dei due anni successivi;

3) i soggetti che acquisiscano la partecipazione a titolo gratuito ovvero a seguito di operazioni di fusione o scissione societaria, a condizione che si impegnino per iscritto a non acquistare ulteriori quantitativi di azioni superiori all'1 per cento in ciascuno dei due anni successivi;

4) gli azionisti che aumentino la quota di partecipazione acquistando titoli rimasti inoptati in sede di aumento di capitale, alle medesime condizioni di cui al numero 3);

5) per un periodo massimo prestabilito, le banche che acquisiscano, in via temporanea e concertata, azioni di nuova emissione con la finalità esclusiva di realizzare il riequilibrio economico-patrimoniale della società secondo gli indirizzi contenuti in un progetto di ristruttura-

zione adottato in conformità alle vigenti disposizioni in materia di vigilanza bancaria e di recuperare i propri crediti. La CONSOB verifica in ogni momento che il diritto di voto sia esercitato nelle forme strettamente funzionali alla predetta finalità;

b) sospendere l'obbligo di promuovere l'offerta di cui al comma 3, se il prezzo determinato ai sensi della lettera b) del medesimo comma 3 è sensibilmente inferiore alla media ponderata delle quotazioni rilevate contestualmente nel mercato regolamentato di competenza; la CONSOB verifica la sussistenza di tale condizione. Qualora nel corso del successivo biennio la quotazione nel mercato regolamentato scenda, in almeno dieci riunioni anche non consecutive, al di sotto del prezzo come sopra determinato, la sospensione decade e l'interessato è obbligato a promuovere, entro trenta giorni dalla data in cui si sia verificata la predetta circostanza, l'offerta ai sensi del comma 3, per un prezzo non inferiore a quello che ha provocato il ripristino dell'obbligo.

6. La CONSOB, con regolamento da pubblicare nella *Gazzetta Ufficiale*, indica le modalità di attuazione delle disposizioni del comma 5 assicurando la sollecita e adeguata conoscenza da parte del pubblico, a cura e spese dei soggetti interessati, delle delibere adottate e delle relative motivazioni, nonché l'immediato ripristino dell'obbligo di offerta nei casi di dispense o di sospensioni temporanee ovvero condizionate.

7. Chi, direttamente o indirettamente, abbia acquisito, anche mediante le procedure di offerta pubblica di cui ai precedenti commi, tutte le azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società quotata in un mercato regolamentato che non costituiscono flottante deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni della specie, alle condizioni anche di prezzo stabilite dalla CONSOB, quando il flottante è inferiore al 10 per cento o al minor limite stabilito dalla CONSOB, con effetto dalla data di pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della relativa comunicazione. Gli azionisti ai

quali viene rivolta l'offerta hanno l'obbligo di vendere tutti i titoli che ne formano oggetto purché:

a) il corrispettivo unitario offerto non sia inferiore a quello pagato in altra eventuale offerta pubblica promossa in precedenza dall'offerente sulle azioni della medesima società;

b) l'offerente lo richieda esplicitamente.

8. Il diritto di voto inerente alle azioni acquisite o mantenute in violazione delle disposizioni del presente articolo non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora i voti inerenti alle predette azioni siano stati determinanti per il raggiungimento della maggioranza richiesta. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB, e per le banche e le assicurazioni rispettivamente anche dalla Banca d'Italia e dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP), entro sei mesi dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione. Le azioni per le quali a norma del presente comma non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea. In caso di violazione della disposizione di cui al presente comma si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32, comma 1.

9. Le partecipazioni azionarie acquisite in violazione delle disposizioni del presente articolo devono essere alienate entro dodici mesi.

10. L'acquisizione delle partecipazioni indicate nel comma 1 in una società quotata in un mercato regolamentato, derivante da operazioni effettuate tra società direttamente o indirettamente legate da rapporti di controllo ovvero direttamente o indirettamente controllate da un unico soggetto ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, numero 1) del codice civile, non è soggetta alle disposizioni di cui ai commi 1 e 3 ».

ART. 2.

1. Dopo l'articolo 10 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, come sostituito dall'articolo 1 della presente legge, è inserito il seguente:

« ART. 10-*bis* — 1. Qualunque patto o accordo che comporti per gli aderenti limitazioni o regolamentazioni del diritto di voto, obblighi o facoltà di preventiva consultazione per l'esercizio dello stesso, obblighi circa il trasferimento di azioni, ovvero qualunque accordo per l'acquisto concertato, deve, a pena di inefficacia, essere comunicato alla CONSOB entro cinque giorni dalla data di stipulazione e reso pubblico, per estratto, mediante annuncio su tre quotidiani a diffusione nazionale, di cui due economici. La CONSOB, con regolamento da pubblicare nella *Gazzetta Ufficiale*, indica le modalità ed i contenuti dell'annuncio.

2. Il diritto di voto inerente alle azioni per le quali è stata omessa la comunicazione di cui al comma 1 non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora i voti inerenti alle predette azioni siano stati determinanti per il raggiungimento della maggioranza richiesta. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB. Le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea.

3. In caso di violazione delle disposizioni contenute nei commi 1 e 2 si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32, comma 1 ».

ART. 3.

1. All'articolo 14, comma 1, della legge 18 febbraio 1992, n. 149, l'alinea è sostituito dal seguente: « Il soggetto o i soggetti che intendono o devono effettuare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, di seguito denominati collettivamente con il termine "offerente", sono tenuti a comunicare alla CONSOB: ».

ART. 4.

1) All'articolo 16 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo il comma 4, sono inseriti i seguenti:

« 4-*bis*. Gli amministratori della società emittente possono tuttavia redigere un documento, da pubblicare, nelle stesse forme dell'offerta, con un anticipo di almeno due settimane rispetto alla scadenza di quest'ultima, contenente il loro parere motivato sull'offerta originaria o su ciascuna delle eventuali offerte concorrenti e di aumento. Tale documento è obbligatorio qualora ricorra anche una sola delle seguenti circostanze:

a) esista un accordo fra il consiglio di amministrazione della società emittente e l'offerente;

b) uno o più degli amministratori della società emittente detengano titoli della medesima e intendano accettare l'offerta.

4-*ter*. Se il documento di cui al comma 4-*bis* è redatto, esso deve contenere menzione di tutti i sussistenti patti o accordi di cui all'articolo 10-*bis* conosciuti dalla società emittente. »;

b) il comma 6 è sostituito dal seguente:

« 6. È fatto divieto all'offerente di reiterare, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, l'offerta pubblica sugli stessi titoli, salvo che si tratti di opposizione ad un'offerta fatta da un terzo sui medesimi titoli. Il presente divieto non si applica alle offerte promosse da soggetti parzialmente differenti da quelli che hanno effettuato l'offerta precedente, purché i nuovi soggetti partecipano per non meno dell'85 per cento del quantitativo totale dei titoli richiesti ».

ART. 5.

1. All'articolo 18, comma 1, della legge 18 febbraio 1992, n. 149, le parole: « partecipazione minima del 10 per cento » sono sostituite dalle seguenti: « partecipazione minima del 20 per cento ».

ART. 6.

1. All'articolo 20 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, il comma 1 è sostituito dal seguente:

« 1. L'offerta pubblica deve avere una durata compresa fra quattro e otto settimane, fatti salvi i disposti degli articoli 22 e 23 nei casi di offerte concorrenti e di offerte di aumento ».

ART. 7.

1. L'articolo 22 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, è sostituito dal seguente:

« ART. 22 — 1. È consentita la pubblicazione di offerte concorrenti con quella originaria, nelle medesime forme previste per quest'ultima.

2. Le offerte concorrenti sono prive di efficacia se non sono pubblicate almeno due settimane prima della scadenza dell'offerta originaria.

3. Un'offerta concorrente può essere effettuata soltanto per un corrispettivo globale superiore almeno del 5 per cento a quello dell'offerta originaria.

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

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

6. Dal giorno della pubblicazione di un'offerta concorrente, tutte le accettazioni relative all'offerta originaria sono revocabili ».

ART. 8.

1. L'articolo 23 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, è sostituito dal seguente:

« ART. 23. — 1. L'offerente originario e quelli concorrenti possono pubblicare offerte di aumento, a condizione che:

a) il corrispettivo globale sia superiore almeno del 5 per cento a quello di qualsiasi offerta precedentemente pubblicata;

b) il corrispettivo unitario non sia inferiore a quello offerto in precedenza dal medesimo offerente e, in caso di aumento del corrispettivo stesso, l'aumento sia esteso di diritto a tutti i titoli già depositati;

c) l'offerta indichi gli strumenti finanziari messi a disposizione per l'aumento e sia sottoscritta dai soggetti abilitati che garantiscono il relativo adempimento;

d) l'offerta sia pubblicata, nelle medesime forme previste per l'offerta alla quale l'aumento si riferisce, almeno una settimana prima della scadenza del termine di quest'ultima, tenuto conto di quanto stabilito dall'articolo 22, comma 4;

e) dal giorno della pubblicazione, tutte le accettazioni relative alle offerte precedentemente pubblicate siano revocabili.

2. Ciascuna offerta di aumento scade una settimana dopo il termine di durata dell'ultima fra le offerte precedentemente pubblicate ».

ART. 9.

1. Gli articoli 24, 25 e 26 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, sono abrogati.

2. All'articolo 28 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, il comma 1 è sostituito dal seguente:

« 1. Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 22, comma 6, e 23, comma 1, lettera e) ».

ART. 10.

1. All'articolo 29 della legge 18 febbraio 1992, n. 149, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 1, le parole: « violazione da parte dell'offerente » sono sostituite dalle seguenti: « violazione da parte del soggetto tenuto agli obblighi di cui al presente capo »;

b) al comma 2, le parole: « violazione delle norme contenute nel presente capo relative alle modalità di pubblicazione » sono sostituite dalle seguenti: « violazione delle norme contenute nel presente capo relative all'obbligo di promuovere l'offerta pubblica ovvero di dismettere le partecipazioni eccedenti di cui al numero 1) della lettera *a)* del comma 5 dell'articolo 10, nonché alle modalità di pubblicazione ».

ART. 11.

1. La presente legge entra in vigore il giorno stesso della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

