

VI COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze)

S O M M A R I O

ATTI DEL GOVERNO:

Schema di decreto legislativo recante disposizioni correttive al decreto legislativo n. 229 del 2007, di attuazione della direttiva 2004/25/CE, concernente le offerte pubbliche di acquisto.
Atto n. 100 (*Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del Regolamento, e rinvio*)

26

ATTI DEL GOVERNO

Giovedì 23 luglio 2009. — Presidenza del presidente Gianfranco CONTE.

La seduta comincia alle 14.15.

Schema di decreto legislativo recante disposizioni correttive al decreto legislativo n. 229 del 2007, di attuazione della direttiva 2004/25/CE, concernente le offerte pubbliche di acquisto.

Atto n. 100.

(Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del Regolamento, e rinvio).

La Commissione inizia l'esame del provvedimento.

Gianfranco CONTE, *presidente*, ricorda preliminarmente che il termine per l'espressione del parere sullo schema di decreto legislativo in esame è fissato al 5 agosto prossimo.

Cosimo VENTUCCI (PdL), *relatore*, rileva come la Commissione sia chiamata ad esaminare, ai fini dell'espressione del parere al Governo, lo schema di decreto

legislativo recante disposizioni correttive al decreto legislativo n. 229 del 2007, di attuazione della direttiva 2004/25/CE, concernente le offerte pubbliche di acquisto.

Il provvedimento in esame, che si compone di 4 articoli, è stato predisposto in forza della delega contenuta nell'articolo 1, comma 3, della legge n. 77 del 2007, che ha delegato il Governo ad emanare, entro due anni dalla data di entrata in vigore del decreto legislativo di recepimento della direttiva 2004/25/CE, concernente le offerte pubbliche di acquisto, disposizioni correttive e integrative, al fine di tenere conto delle eventuali disposizioni di attuazione adottate dalla Commissione europea.

Passando ad esaminare il contenuto dello schema di decreto legislativo, esso interviene a modificare gli articoli 101-*bis*, 102, 106, 107, 108, 109, 111, 121, 122 e 192 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, per quanto concerne la disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto.

L'articolo 1, comma 1, dello schema di decreto legislativo modifica ed integra l'articolo 101-*bis* del TUF. In particolare, la

lettera *a*) modifica il comma 3, lettera *c*), del predetto articolo 101-*bis*, la quale prevede che gli obblighi informativi nei confronti dei dipendenti e dei loro rappresentanti della società che sia oggetto di un'offerta pubblica di acquisto o scambio (OPAS), previsti dai commi 2 e 5 dell'articolo 102 del TUF, e l'obbligo, previsto dal comma 3-*bis* dell'articolo 103 a carico del consiglio di amministrazione della società bersaglio, di diffondere un comunicato che fornisca anche una valutazione degli effetti occupazionali e produttivi dell'offerta pubblica di acquisto o scambio, non si applicano qualora la stessa sia promossa dal soggetto che dispone, direttamente o indirettamente, della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria.

In tale contesto la modifica è volta a sostituire il termine « dispone » con quello « detiene », al fine di chiarire che la predetta esclusione dagli obblighi informativi non si applica nel caso in cui il soggetto controllante disponga della maggioranza dei diritti di voto mediante un patto parasociale.

La lettera *b*) inserisce un nuovo comma 3-*bis* nel predetto articolo 101-*bis* del TUF, al fine di attribuire alla Consob il potere di individuare, con proprio regolamento, le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, alle quali le disposizioni contenute nella Sezione I del Capo II del Titolo II, Parte IV, del TUF, contenenti le norme generali in materia di OPAS, non si applicano o si applicano solo in parte.

La lettera *c*) sostituisce il comma 4 dell'articolo 101-*bis*, relativo all'individuazione delle persone che agiscono tra loro di concerto al fine di acquisire il controllo su un società emittente.

In particolare, in luogo dell'elencazione ora contenuta nel comma 4, si introduce un criterio generale di qualificazione dell'azione di concerto, in base al quale i « concertisti » sono individuati in coloro che cooperano tra loro in forza di accordo espresso o tacito, anche solo verbale, anche invalido o inefficace, per acquisire, mantenere o rafforzare il controllo sulla

società emittente, ovvero contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'OPAS.

In connessione con tale modifica, la lettera *d*) inserisce un nuovo comma 4-*bis* nell'articolo 101-*bis*. Il nuovo comma fornisce un'elencazione di soggetti per i quali deve comunque intendersi sussistente il concerto, sostanzialmente analoga a quella contenuta nell'attuale comma 4 dell'articolo 101-*bis*.

Si tratta, in particolare: delle persone aderenti ad un patto parasociale, anche se nullo, in tutte le forme contemplate dall'articolo 112 del TUF (di sindacato di voto, di consultazione, relativi all'acquisto o al trasferimento di azioni, difensivi); del soggetto sottoposto a controllo, del soggetto controllante e delle società controllate; delle società sottoposte a comune controllo; della società, dei suoi amministratori, dei componenti dei consigli di amministrazione o sorveglianza o dei relativi direttori generali.

L'unica sostanziale differenza rispetto alla vigente formulazione del comma 4 risiede nel mancato riferimento ai soggetti che cooperano per ottenere il controllo su una società emittente, in quanto tale nozione è ora compresa nel criterio generale del nuovo comma 4.

Le modifiche recate dalle lettere *c*) e *d*) sono sostanzialmente volte a fornire una definizione generale di persone che agiscono di concerto, che sia aderente al dettato della normativa europea, eliminando in tal modo le incertezze che potevano essere determinate in merito dalla formulazione vigente della disciplina.

Il comma 2 inserisce un nuovo comma 4-*bis* nell'articolo 102 del TUF. Il nuovo comma consente al soggetto che presenti un'offerta pubblica di scambio relativa ad obbligazioni e altri titoli di debito di chiedere alla Consob, la quale è tenuta a rispondere entro 15 giorni, l'applicazione della disciplina relativa alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, di cui agli articoli da 93-*bis* a 101 del TUF, i quali prevedono la pubblicazione di un prospetto relativo alle caratteristiche dei prodotti finanziari offerti al pubblico.

La modifica è finalizzata ad eliminare alcune difficoltà emerse nell'applicazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di scambio effettuate in occasione di operazioni di ristrutturazione del debito, le quali si realizzano, generalmente, attraverso lo scambio di titoli obbligazionari o altri titoli di debito in essere con nuovi titoli.

Secondo la vigente normativa nazionale tali operazioni comportano una duplice serie di adempimenti, in quanto, da un lato, l'offerta al pubblico di nuovi titoli sottostà alle disposizioni di cui al Capo I, del Titolo II, parte IV, del TUF, in particolare per quanto riguarda la predisposizione del relativo prospetto informativo, e, dall'altra, al tempo stesso, le predette operazioni, in quanto costituiscono offerte pubbliche di scambio, sono anche sottoposte alle disposizioni del Capo II, del predetto Titolo II, recante le disposizioni in materia di OPAS.

Tale sovrapporsi di norme sulla medesima fattispecie comporta, secondo quanto rilevato nella relazione illustrativa predisposta dal Governo, un notevole appesantimento degli adempimenti rispetto ad altri ordinamenti dell'Unione europea, che porterebbe, in sostanza, ad escludere gli investitori italiani da operazioni di ristrutturazione del debito promosse da soggetti esteri.

La modifica proposta ha invece l'obiettivo di semplificare il quadro normativo in materia, prevedendo che per le operazioni di scambio di titoli di debito possa essere sufficiente, previa valutazione della Consob, la sola predisposizione del prospetto di offerta relativo agli strumenti finanziari offerti in scambio.

L'articolo 2 apporta modifiche agli articoli da 106 a 109 e 111 del TUF.

In particolare, il comma 1 modifica le lettere *b)*, *c)* e *d)* del comma 3 dell'articolo 106 del TUF, recante la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto totalitarie.

Al riguardo si ricorda che tale tipologia di OPA si applica nel caso in cui, a seguito di acquisti, un soggetto si trovi a detenere una partecipazione societaria superiore al 30 per cento: in questo caso il soggetto è

tenuto a promuovere un'OPA rivolta a tutti i possessori di titoli della medesima società, sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

In dettaglio, la lettera *a)* modifica la lettera *b)* del citato comma 3 dell'articolo 106, la quale prevede che la CONSOB disciplini con regolamento l'ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti effettuati da coloro che già detengono una partecipazione superiore al 30 per cento, senza tuttavia disporre della maggioranza dei diritti di voto in Assemblea.

La modifica è volta a sostituire il verbo « disporre » con quello « detenere », al fine di eliminare i dubbi circa l'effettiva portata della previsione, che, facendo riferimento al concetto di disponibilità della maggioranza dei diritti di voto, potrebbe applicarsi anche all'ipotesi in cui tale disponibilità si realizzi attraverso un patto parasociale.

La modifica di cui alla lettera *b)*, concernente il numero 2 della lettera *c)* del già citato comma 3 dell'articolo 106, ha carattere meramente formale, mentre la lettera *c)* sopprime il numero 3 della lettera *d)* del più volte richiamato comma 3, il quale attualmente prevede che, ove ciò sia richiesto dalla Consob, l'OPA sia promossa ad un prezzo superiore a quello più elevato pagato dall'offerente nei dodici mesi anteriori alla comunicazione relativa alla promozione dell'OPA, qualora l'offerente o le persone che agiscono di concerto con quest'ultimo abbiano posto in essere operazioni volte ad eludere l'obbligo di OPA.

La modifica è motivata dal fatto che la disposizione di cui si propone la soppressione prevede un incremento del prezzo dell'OPA che si pone, in sostanza, come sanzione nel caso di elusione degli obblighi relativi, che non sembra avere fondamento nella direttiva 2004/25/CE. Inoltre essa si sovrappone con le previsioni stabilite dall'articolo 110 del TUF, il quale già prevede sanzioni nel caso di violazione degli obblighi in materia di OPA, prevedendo, al comma 1-*bis*, che la Consob, in alternativa all'alienazione obbligatoria delle parteci-

pazioni acquisite in violazione, possa imporre la promozione di un'OPA totalitaria, al prezzo da essa stabilito.

Il comma 2 apporta talune modifiche al comma 3 dell'articolo 107 del TUF, il quale disciplina l'offerta pubblica di acquisto preventiva.

Si ricorda che il predetto comma 3 dell'articolo 107 indica le ipotesi nelle quali il soggetto che ha promosso un'OPA preventiva è tenuto a promuovere un'OPA totalitaria. Tali ipotesi ricorrono qualora, nei dodici mesi successivi dalla chiusura dell'OPA preventiva, l'offerente o i soggetti che abbiano effettuato acquisti di concerto con quest'ultimo abbiano acquisito partecipazioni superiori all'1 per cento, ovvero qualora la società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o scissione.

In tale contesto le modifiche recate dal comma 2 dell'articolo 2 sono volte ad integrare i richiami interni al TUF, relativi all'identificazione dei soggetti che agiscono di concerto negli acquisti, inserendovi anche il richiamo al nuovo comma 4-*bis* dell'articolo 101-*bis* del TUF, introdotto dall'articolo 1, comma 1, lettera *b*) dello schema di decreto.

In merito alla formulazione della disposizione segnala come la parte di cui si propone la sostituzione non sia rinvenibile nel contenuto dell'articolo 107, comma 3, del TUF attualmente vigente. Appare pertanto necessario correggere tale richiamo, ovvero riferire la modifica ad altra disposizione dello stesso TUF.

Il comma 3 modifica l'articolo 108 del TUF, recante la disciplina degli obblighi di acquisto gravanti su un soggetto che abbia concluso un'OPA totalitaria.

Al riguardo ricorda che il comma 1 del predetto articolo 108 prevede l'obbligo, per il soggetto che, a seguito di OPA totalitaria, detenga una partecipazione pari almeno al 95 per cento del capitale, di acquistare i titoli restanti da chi ne faccia richiesta.

Il comma 2 dell'articolo 108 prevede che l'obbligo di acquisto dei titoli residui si applichi anche nel caso in cui un soggetto venga a detenere una partecipazione superiore al 90 per cento del capi-

tale e non ripristini entro novanta giorni una quota di flottante (vale a dire una quota di titoli negoziabili sul mercato non detenuto dal soggetto controllante) tale da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni del titolo.

In tale contesto la lettera *a*) del comma 3 integra il predetto comma 1 dell'articolo 108, nel senso di specificare che l'obbligo di acquisto si applica nel caso in cui la partecipazione almeno pari al 95 per cento sia detenuta in una società italiana quotata.

La modifica è volta a colmare una lacuna della disciplina comunitaria, relativamente all'individuazione della legge nazionale applicabile in tali casi, specificando che la legge italiana si applica solo quando si tratta di una società nazionale.

La lettera *b*) sostituisce il comma 4 dell'articolo 108, al fine di modificare i criteri in base ai quali la Consob è chiamata a determinare il prezzo d'acquisto delle azioni residue, nel caso in cui il prezzo non sia stabilito ai sensi del comma 3 del medesimo articolo 108 (il quale prevede che il prezzo stesso sia pari a quello dell'OPA totalitaria precedente).

La nuova formulazione del comma 4 intende specificare meglio i criteri per la determinazione del prezzo da parte della Consob, prevedendo che quest'ultima tenga conto dell'eventuale offerta pubblica totalitaria precedente, oppure del prezzo di mercato del titolo registrato nel semestre anteriore all'annuncio dell'OPA totalitaria, ovvero ancora del prezzo di mercato registrato nel semestre antecedente l'acquisto che, ai sensi del comma 2 dell'articolo 108, ha determinato l'obbligo di acquisire le azioni residue.

La lettera *c*) modifica il comma 5 dell'articolo 108, relativamente all'ipotesi in cui il possessore dei titoli oggetto dell'obbligo di acquisto chieda la corresponsione in contanti del corrispettivo dei titoli stessi.

La modifica proposta specifica che la richiesta di corresponsione in contanti del prezzo di acquisto dei titoli riguarda l'ammontare integrale del corrispettivo e che il potere regolamentare attribuito in materia

alla Consob si limita all'individuazione dei criteri generali per la determinazione del controvalore in contanti e non si estende alla quantificazione dello specifico prezzo.

Il comma 4 sostituisce il comma 3 dell'articolo 109.

Al riguardo rammenta come il predetto articolo 109 preveda che a tutti coloro i quali abbiano acquisito, mediante acquisti di concerto, una partecipazione complessiva superiore ai limiti fissati dagli articoli 106 e 108 del TUF, si applichino solidalmente gli obblighi di OPA e di acquisto residuale sanciti, rispettivamente, dai medesimi articoli 106 e 108 del TUF. In tale contesto il comma 3 stabilisce che, ai fini del predetto obbligo, le fattispecie di azione di concerto elencate nell'attuale formulazione del comma 4 dell'articolo 101-*bis* del TUF assumono rilievo anche congiuntamente, limitatamente ai soggetti che detengano partecipazioni.

La modifica proposta sostituisce il riferimento al comma 4 dell'articolo 101-*bis* con quello al nuovo comma 4-*bis* del medesimo articolo, introdotto dall'articolo 1, comma 1, lettera *d*) dello schema di decreto legislativo.

Inoltre si introduce una clausola esimente da tali obblighi, nel caso in cui i soggetti destinatari della disposizione provino che non sussistono le condizioni per qualificare un'azione di concerto previste dal comma 4 del già citato articolo 101-*bis*, sostituito dall'articolo 1, comma 1, lettera *c*) dello schema di decreto legislativo.

Il comma 5 integra il comma 1 dell'articolo 111 del TUF, il quale riconosce al soggetto che abbia acquisito, attraverso un'OPA totalitaria, una partecipazione almeno pari al 95 per cento del capitale, il diritto di acquistare i titoli residui qualora abbia dichiarato tale intenzione nel documento di offerta.

In tale contesto la modifica, analogamente a quella recata dal comma 3, è volta a specificare che tale previsione si applica alle società italiane quotate, chiarendo in tal modo quale sia la legge nazionale applicabile.

L'articolo 3 apporta modifiche agli articoli 121 e 122 del TUF.

In particolare il comma 1 integra il comma 5 dell'articolo 121, che stabilisce la disapplicazione delle previsioni in materia di partecipazioni reciproche (con partecipazione reciproca si intende la partecipazione, da parte di una società, in una seconda società che a sua volta partecipi al capitale della prima) di cui ai commi 1, 2 e 3 del medesimo articolo 121, nel caso in cui i limiti di partecipazione ivi previsti siano superati a seguito di OPA diretta a conseguire almeno il 60 per cento delle azioni ordinarie.

Al riguardo ricorda che il comma 1 dell'articolo 121 prevede che le partecipazioni reciproche eccedenti il limite del due per cento previsto per la comunicazione alla Consob delle partecipazioni rilevanti, ovvero eccedenti il limite più basso fissato dalla stessa Consob per le società ad elevato valore di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso, sono private dell'esercizio del diritto di voto e devono essere alienate entro 12 mesi dal superamento del limite stesso, che può, peraltro, ai sensi del comma 2, essere elevato al 5 per cento nel caso in cui il superamento del tetto del 2 per cento sia preventivamente autorizzato dalle assemblee ordinarie delle due società.

Il comma 3 dell'articolo 121 sancisce invece il divieto, per la società partecipata in misura superiore al 2 per cento da un soggetto, di acquisire una partecipazione superiore al 2 per cento in altra società controllata da tale soggetto.

In tale contesto la modifica proposta dal comma 1 dell'articolo 3 prevede che i limiti predetti non si applichino non più solo nel caso di loro superamento a seguito di offerta di offerta pubblica di acquisto, ma anche nel caso di superamento a seguito di offerta di offerta pubblica di scambio.

Il comma 2 dell'articolo 3 sostituisce, alla lettera *a*), il comma 1 dell'articolo 122, il quale elenca gli obblighi di comunicazione e deposito stabiliti, a pena di nullità,

per i patti aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto in società quotate e loro controllate.

In particolare si prevede, analogamente alla norma attualmente vigente, che i patti siano comunicati alla Consob, pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana e depositati presso il registro delle imprese del luogo ove ha sede legale la società; inoltre, si introduce il nuovo obbligo di comunicarli alle società con azioni quotate, che a loro volta li pubblicano secondo modalità fissate dalla Consob.

Un'ulteriore novità riguarda il fatto che tutti tali obblighi devono essere adempiuti entro 5 giorni dalla stipulazione dei patti stessi, uniformando in tal modo i differenti termini attualmente previsti per ciascuno di essi.

La lettera *b)* del comma 2 dell'articolo 3 dello schema di decreto inserisce un nuovo comma *5-bis* nel predetto articolo 122 del TUF, con il quale gli obblighi di comunicazione appena illustrati sono esclusi quando i patti parasociali hanno ad oggetto di ritti di voto complessivamente inferiori al 2 per cento del capitale.

La modifica è finalizzata a semplificare e ridurre gli oneri per quanti stipulino patti parasociali che, per la limitata entità del capitale coinvolto, non sono suscettibili di influenzare in modo significativo gli assetti di controllo degli emittenti quotati.

L'articolo 4 modifica l'articolo 192 del TUF, in materia di sanzioni per l'inosservanza delle disposizioni in materia di OPAS.

In particolare, la lettera *a)* aggiunge due nuove lettere dopo la lettera *a)* del comma 2 del predetto articolo 192.

Rammenta che tale comma estende la sanzione amministrativa pecuniaria prevista dal comma 1 dell'articolo 192 (compresa tra 25.000 euro e il corrispettivo complessivo dell'OPAS) per chiunque violi gli obblighi di promuovere l'OPAS, la effettui in violazione degli obblighi di comunicazione di cui ai commi 1 e 3 dell'articolo 102, ovvero in difformità ai provvedimenti di sospensione o di revoca

della stessa OPA adottati dalla Consob ai sensi del comma 6 del medesimo articolo 102.

La nuova lettera *a-bis)* estende ulteriormente l'applicazione della sanzione di cui al comma 1 alle violazioni delle norme contenute nei commi 3 e *3-bis* dell'articolo 103, ai sensi delle quali il consiglio di amministrazione della società emittente deve diffondere un comunicato contenente tutti i dati utili alla valutazione dell'offerta e la propria valutazione su di essa, nonché sugli effetti che l'offerta potrà avere sugli interessi dell'impresa e sulle sue ricadute occupazionali e produttive.

La nuova lettera *a-bis)* estende ulteriormente l'applicazione della sanzione di cui al predetto comma 1 alle violazioni dell'obbligo di acquisto dei titoli residuanti a seguito di un'OPA che abbia portato l'offerente a detenere almeno il 95 per cento del capitale, ovvero nel caso di detenzione di una percentuale di almeno il 90 per cento del capitale.

Tali modifiche sono volte a colmare una lacuna della disciplina in materia, la quale ha fatto sorgere dubbi interpretativi circa l'applicabilità delle sanzioni di cui al comma 1 dell'articolo 192 del TUF alle violazioni della disciplina in materia di comunicati dell'emittente di cui ai commi 3 e *3-bis* dell'articolo 103 del TUF.

La lettera *b)* abroga il comma 3 del predetto articolo 192, che punisce con la sanzione amministrativa pecuniaria da 25.000 a 500.000 euro gli amministratori e i componenti del collegio di gestione e di sorveglianza di società quotate che eseguano operazioni difensive volte a contrastare OPAS promosse sulla società, in violazione della norma di cui all'articolo 104, comma 1, del TUF, ai sensi del quale lo statuto della società stessa può prevedere che tali operazioni debbano essere autorizzate dall'assemblea.

Secondo la relazione illustrativa, l'abrogazione della sanzione è connessa con le modifiche al predetto articolo 104 introdotte dal decreto-legge n. 185 del 2008, il quale ha reso opzionale la disciplina in materia di divieto di misure difensive

contro un'OPAS, rimettendone l'applicazione allo statuto della società bersaglio. In tale nuovo contesto normativo si ritiene dunque preferibile lasciare che l'ipotesi delle norme statutarie in materia sia regolata mediante il rapporto di responsabilità tra l'amministratore, la società ed i soci.

Si riserva quindi di predisporre una proposta di parere all'esito del dibattito.

Gianfranco CONTE, *presidente*, nessuno altro chiedendo di intervenire, rinvia il seguito dell'esame ad altra seduta.

La seduta termina alle 14.30.