

DECRETO LEGISLATIVO

"Disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 in attuazione della delega di cui all'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62".

RELAZIONE ILLUSTRATIVA**Premessa**

Lo schema di decreto legislativo in oggetto reca disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 con il quale è stata trasposta nell'ordinamento nazionale, modificando il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito Tuf), la direttiva 2004/25/CE concernente le offerte pubbliche d'acquisto

La prima attuazione della novella del 2007 ed i recenti interventi legislativi di cui al decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito in legge 28 gennaio 2009, n. 2 e al decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito in legge 9 aprile 2009, n. 33, hanno evidenziato l'opportunità di una limitata revisione di talune disposizioni, di carattere eminentemente tecnico.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato sulla base di talune proposte fatte pervenire dalla Consob e dagli *stakeholders* interessati e sottoposto al parere della medesima Autorità di vigilanza.

Articolato**Articolo 1**

(Modifiche alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

- **Comma 1, lettera a) - (modifica all'articolo 101-bis, comma 3, lettera c)**
La modifica ha l'obiettivo di chiarire l'ambito applicativo delle disposizioni di matrice comunitaria in materia di informazioni da rendere ai lavoratori in caso di OPA, *passivity rule*, *breakthrough rule*, reciprocità e riparto di competenze tra autorità di vigilanza. In conformità al dettato della Direttiva OPA, l'art. 101-bis, comma 3, lett. c), Tuf, ha inteso escludere dall'ambito applicativo delle suddette disposizioni le offerte non configurabili come "*strumentali alla acquisizione del controllo*", come quelle di completamento, per le quali sussista già una situazione di controllo irreversibile. In particolare, si tratta di quelle offerte in cui l'offerente detiene singolarmente una partecipazione idonea a conferire il "controllo di diritto" (ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.). A tal fine, mediante la sostituzione di "*dispone*" con "*detiene*", s'intende chiarire che le richiamate disposizioni di matrice comunitaria non sono applicabili nelle offerte in cui il controllante detiene la titolarità (diretta o tramite controllate) della maggioranza del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, essendo invece applicabili alle ipotesi in cui l'offerente disponga, tramite un patto parasociale, della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (cfr. art. 93, Tuf).
- **Comma 1, lettera b) - (inserimento del comma 3-bis all'articolo 101-bis)**
In modo analogo a quanto già previsto per le offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita, con l'inserimento della nuova disposizione, si attribuisce alla Consob il potere di indicare, in via generale ed astratta, casi di inapplicabilità totali o parziali della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio per i quali l'adempimento degli obblighi ivi previsti non sia necessario ai fini della tutela degli investitori, limitatamente a quelle che hanno ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (come definiti al comma 3, lettera a). In altre parole,

eventuali esenzioni previste in via regolamentare dalla Consob non potranno applicarsi alle offerte disciplinate dalla Direttiva 2004/25/CE e, più in generale, alle offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli.

- Comma 1, lettere c) e d) - (*modifica all' articolo 101- bis, comma 4 e inserimento del comma 4-bis*)

Il decreto legislativo 229/2007 ha confermato, in punto di disciplina dell'azione di concerto, l'impostazione originaria del Testo unico della finanza: la disciplina vigente pertanto non reca una definizione dell'azione di concerto, ma individua alcune fattispecie tassative e che non ammettono prova contraria di persone che agiscono di concerto. Con la novella del 2007 è stata aggiunta una nuova ipotesi (*sub* lettera e) a quelle inizialmente previste: con tale fattispecie si intendeva allineare la disciplina nazionale alla definizione di persone che agiscono di concerto recata dall'articolo 2, lettera d) della direttiva 2004/25/CE. Inoltre è stata esplicitamente consentita l'applicazione cumulativa delle fattispecie indicate al comma 4 (cfr articolo 109, comma 3).

La disciplina risultante è stata oggetto di critiche da parte del mercato: la fattispecie di cui all'articolo 101-*bis*, comma 4, lettera e) è stata considerata non sufficientemente definita, in contrasto con la natura di presunzioni assolute tipica delle ipotesi di concerto; è stato inoltre ritenuto che l'articolo 109, comma 3) determini un eccessivo ampliamento delle ipotesi di concerto. In entrambi i casi è stata sottolineata la difficoltà di individuare le situazioni rilevanti.

Con le modifiche proposte si è inteso allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria, introducendo, al comma 4, una definizione generale di persone che agiscono di concerto che riproduce quella comunitaria, includendovi, in considerazione del più vasto ambito di applicazione della disciplina nazionale delle offerte pubbliche di acquisto rispetto a quella comunitaria, anche le ipotesi di cooperazione volte a rafforzare e a mantenere, oltre che ad acquisire il controllo di un emittente quotato.

Il comma 4-*bis* individua le ipotesi per le quali si presume senza possibilità di prova contraria l'esistenza del concerto. E' stata ovviamente eliminata l'ipotesi *sub* lettera e) del vigente comma 4. Inoltre la fattispecie *sub* a) è stata modificata per escludere i patti parasociali di cui all'articolo 122, comma 5 *d-bis*) la cui formulazione presenta larghi tratti comuni con la definizione generale di persone che agiscono di concerto. ~~Infine si è ritenuto opportuno limitare l'ipotesi *sub* d) ai soli soggetti che partecipano attivamente alla governance della società, cioè ai componenti esecutivi del consiglio di amministrazione e gestione muniti dei poteri esecutivi.~~

- Comma 2 - (*inserimento del comma 4-bis all' articolo 102*)

La modifica proposta intende rispondere a talune esigenze emerse nella prassi applicativa, concernenti, in particolare, operazioni di ristrutturazione del debito, allineando l'ordinamento italiano agli ordinamenti di altri Paesi UE. Con la nuova previsione si rende possibile, in relazione alle caratteristiche dell'operazione di scambio di obbligazioni o di altri titoli di debito, l'applicazione della disciplina relativa alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, in luogo della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio¹, laddove l'applicabilità delle disposizioni relative a queste ultime potrebbe comportare l'esclusione dalle operazioni degli investitori italiani, compromettendone gli interessi. Difatti, nell'esperienza pratica, è frequente il caso in cui gli investitori italiani restino esclusi dalle offerte pubbliche (in genere, di scambio) promosse da soggetti esteri con finalità di

¹ Si rammenta che per operazioni di riscadenamento di prestiti obbligazionari diffusi tra il pubblico ovvero in occasione di altre modifiche dei regolamenti di tali prestiti, la Consob ha ritenuto applicabile la disciplina delle offerte pubbliche di scambio con il conseguente obbligo di predisporre un documento informativo.

ristrutturazione del debito. In particolare, qualora tali operazioni, come di frequente, all'estero vengano effettuate sulla base di un prospetto di offerta relativo agli strumenti finanziari offerti in scambio (siano essi azioni o obbligazioni) conforme alla Direttiva Prospetto, la necessità di ottenere l'approvazione di un ulteriore documento d'offerta redatto ai sensi dell'art. 102, Tuf (che non aggiunge tutela informativa particolare) scoraggia l'estensione dell'offerta agli investitori italiani. Sotto diverso profilo, si soggiunge che la previsione in esame consente, tra l'altro, ad un offerente italiano, che intenda rivolgere l'offerta di scambio anche ad investitori comunitari, di avvalersi del beneficio del passaporto previsto dalla Direttiva Prospetto. E' del tutto evidente che sarà possibile godere del suddetto beneficio solo nella misura in cui le informazioni contenute nel prospetto siano sufficienti a soddisfare quanto richiesto dall'ordinamento dello Stato membro ospitante in relazione ad una operazione qualificabile come un'offerta pubblica di scambio.

Articolo 2

(Modifiche alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

- Comma 1, lettera a) - (modifiche all'articolo 106, comma 3, lettera b)
L'attuale formulazione della norma - che fa riferimento alla "detenzione" della partecipazione di controllo di fatto (i.e. 30%) e alla contestuale mancanza di "disponibilità" della maggioranza di diritto (i.e. 50%) - può dar luogo a dubbi interpretativi in merito alla possibilità per la Consob di prevedere con regolamento l'obbligo di OPA (cd. "OPA da consolidamento") nel caso in cui un soggetto disponga, tramite un patto parasociale, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria ancorché titolare di una partecipazione (diretta e indiretta) inferiore al 50%.
- Comma 1, lettera b) - (modifiche all'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 2)
Mera modifica di *drafting*
- Comma 1, lettera c) - (abrogazione della lettera d) numero 3 dell'articolo 106, comma 3)
Tale norma non risulta di derivazione comunitaria e consente alla Consob di aumentare il prezzo al quale deve essere promossa l'offerta obbligatoria in caso di operazioni in elusione del predetto obbligo. Essa, invece che delegare la Consob ad individuare il "prezzo equo" (che, si rammenta, in base alla Direttiva 2004/25/CE coincide con il più alto prezzo pagato per acquisire il controllo), sembrerebbe attribuire alla Consob il potere di incrementare il prezzo più alto pagato a "fini sanzionatori". Difatti, un conto è accertare prezzi o acquisti occulti per individuare il "vero" più alto prezzo pagato [ad es. se una parte del corrispettivo è celato con la stipula di un contratto collaterale collegato al contratto di compravendita azionaria, sarà possibile intervenire in merito a tale fattispecie utilizzando il potere di rettifica del prezzo in caso di attività collusive previsto dall'art. 106, comma 3, lettera d), n. 2)], altra cosa è stabilire un *surplus* di prezzo "a fini sanzionatori". Peraltro la disposizione non appare coordinata con l'articolo 110 che già disciplina le conseguenze della violazione dell'obbligo di offerta.
- Comma 2 - (modifiche all'articolo 107, comma 3)
Modifiche volte a coordinare il *wording* del comma 3, lettere a) e b) dell'articolo 107 con le modifiche introdotte in materia di concerto.
- Comma 3, lettera a) - (modifiche all'articolo 108, comma 1)
L'esigenza di specificare i casi di applicabilità della normativa in materia di *sell-out* e *squeeze-out* discende dalla circostanza che la Direttiva OPA (art. 4) non detta una regola di *default* in materia di legge applicabile all'offerta ma fornisce un elenco di materie alle quali si applica la legge del paese in cui ha sede la società (*lex societatis*) e di materie che sono,

invece, soggette alla legge dello stato di quotazione (*lex mercatus*). Nel silenzio del legislatore comunitario in merito alla legge applicabile a tali istituti, l'articolo 101-ter, commi 4 e 5, Tuf (che ha recepito le disposizioni di diritto internazionale privato della Direttiva) nulla ha disposto in materia di legge applicabile all'obbligo e al diritto di acquisto nei casi di offerte aventi ad oggetto titoli emessi da società italiane quotate esclusivamente in altri Paesi UE.

La modifica proposta persegue l'obiettivo di colmare la lacuna normativa (la cui rilevanza si è già evidenziata nella prassi applicativa) specificando che la legge italiana in materia di *sell-out* e *squeeze-out* è applicabile alle "società italiane quotate" come definite all'articolo 101-bis, comma 1, Tuf (i.e. "le società con sede legale nel territorio italiano e con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario").

- Comma 3, lettera b) - (modifiche all'articolo 108, comma 4)

La modifica è volta a consentire una migliore oggettivizzazione dei parametri normativi ivi indicati per la determinazione del prezzo di offerta. In particolare, atteso che locuzione "ultimo semestre" appare di incerta applicazione, non essendo individuato il *dies a quo* per il calcolo del medesimo semestre, si propone di specificare che:

a) in caso di superamento della soglia rilevante a seguito di un'offerta pubblica totalitaria, l'"ultimo semestre" coincide con i sei mesi anteriori "all'annuncio dell'offerta effettuato ai sensi dell'articolo 102, comma 1, o dell'articolo 114";

b) in caso di superamento della soglia rilevante a seguito di acquisti, il semestre utile per determinazione del prezzo è quello "antecedente l'acquisto che ha determinato il sorgere dell'obbligo".

- Comma 3, lettera c) - (modifiche all'articolo 108, comma 5)

Nell'art. 108, comma 5, il legislatore si è avvalso della facoltà concessa dalla direttiva OPA all'articolo 15, paragrafo 5, di prevedere che, in caso di obbligo di acquisto, "la forma in contanti sia proposta almeno come opzione". Con la modifica proposta, si intende chiarire che la delega regolamentare attribuita alla Consob è limitata alla individuazione dei criteri generali per la determinazione del controvalore in contanti del titolo offerto in scambio e non della proporzione tra contanti e titoli, che necessariamente dovrà coincidere con quella dell'OPA precedente.

- Comma 4 - (modifiche all'articolo 109, comma 3)

Come già sopra evidenziato, la novella del 2007 ha esplicitamente consentito l'applicazione cumulativa di più fattispecie di concerto. Nel sistema vigente, fondato su fattispecie tassative, la disposizione di cui all'articolo 109, comma 3, assicura la necessaria flessibilità della disciplina del concerto. A seguito delle modifiche proposte all'articolo 101-bis, comma 4, sarà invece possibile individuare altre fattispecie di concerto, ulteriori a quelle menzionate al comma 4-bis del medesimo articolo e assistite dalla presunzione assoluta.

In tale contesto sembra opportuno mantenere la disposizione di cui all'articolo 109, comma 3, presumendo il concerto nelle fattispecie in cui le ipotesi di cui all'articolo 101-bis, comma 4-bis, si intersecano fra di loro, ammettendo però la prova contraria qualora non sussistano le condizioni di cui al comma 4 dello stesso articolo.

- Comma 5 - (modifiche all'articolo 111)

Si veda *supra* il commento *sub* comma 3, lettera a).

Articolo 3

(Modifiche alla Parte IV, Titolo III, Capo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

- Comma 1 - (modifiche all'articolo 121, comma 5)

Modifica di *drafting* volta a chiarire che il superamento del limite alle partecipazioni reciproche è consentito anche nel caso di offerta pubblica di scambio e non solo di acquisto.

- **Comma 2, lettera a) - (modifiche all'articolo 122, comma 1)**
Modifica volta a semplificare e a razionalizzare i termini e gli adempimenti per la pubblicazione dei patti parasociali.
- **Comma 2, lettera b) - (inserimento del comma 5-ter all'articolo 122)**
La disposizione esenta dagli obblighi di comunicazione i patti cui siano apportate azioni in misura inferiore alla soglia prevista dall'art. 120. Si ritiene che tale modifica possa conseguire effetti positivi in termini di semplificazione e di minori oneri per coloro che intendano concludere accordi parasociali che, di norma, per la loro esigua entità, non influenzano in maniera sensibile gli assetti di controllo degli emittenti quotati. In tal modo si potrebbe, ad esempio, favorire la formazione di coalizioni per l'esercizio dei diritti riservati dal Tuf alle minoranze. Ulteriori effetti positivi possono rinvenirsi nella determinazione di una soglia omogenea di esenzione per quanto riguarda il possesso, sia individuale sia tramite patto, della partecipazione.

Articolo 4

(Modifiche alla Parte V, Titolo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

- **Comma 1 - (modifiche all'articolo 192)**
La modifica al comma 2 dell'articolo 192 estende la sanzione di cui al comma 1 della norma in esame alle violazioni della disciplina del comunicato dell'emittente contenuta nell'art. 103, commi 3 e 3-bis. Attualmente, in assenza di un esplicito riferimento legislativo, per le violazioni dell'art. 103, comma 3, Tuf, e dell'art. 39, comma 1, lettere a) ed e), del vigente Regolamento Emittenti, si è fatto ricorso, in via interpretativa, all'art. 192, comma 2, lett. a), Tuf che, come noto, commina la sanzione amministrativa per la violazione delle disposizioni regolamentari emanate a norma dell'art. 103, comma 4. Ciò posto, si ritiene opportuno integrare il comma 2 del medesimo art. 192, prevedendo esplicitamente l'applicazione della sanzione di cui al comma 1 a colui il quale viola le disposizioni di cui all'art. 103, commi 3 e 3-bis. Analogamente, si ritiene di esplicitare l'applicazione della sanzione di cui al comma 1 della norma in esame nei confronti dell'autore della violazione delle disposizioni primarie e regolamentari in materia di *sell-out*.
Si prevede altresì l'abrogazione del comma 3, in coerenza con le modifiche all'articolo 104 introdotte con il decreto legge 29 novembre 2008, n. 185. In proposito, deve rilevarsi che, posto che la disciplina delle difese è divenuta opzionale essendo stata rimessa allo statuto dell'emittente, il disvalore della violazione di una previsione meramente negoziale è inidoneo ad essere sanzionato in via amministrativa e lasciato alla disciplina della responsabilità dell'amministratore nei confronti della società e dei soci.

RELAZIONE TECNICO-FINANZIARIA ALLO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE LE DISPOSIZIONI INTEGRATIVE E CORRETTIVE DEL DECRETO LEGISLATIVO 19 NOVEMBRE 2007, N. 229 IN ATTUAZIONE DELLA DELEGA DI CUI ALL'ARTICOLO 1, COMMA 5, DELLA LEGGE 18 APRILE 2005, N. 62.

ARTICOLO 1	Modifiche alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58
<p>Comma 1, lettera a) <i>(modifica all'articolo 101-bis, comma 3, lettera c)</i></p>	<p>La modifica ha l'obiettivo di chiarire l'ambito applicativo delle disposizioni di matrice comunitaria in materia di informazioni da rendere ai lavoratori in caso di OPA, <i>passivity rule</i>, <i>breakthrough rule</i>, reciprocità e riparto di competenze tra autorità di vigilanza.</p> <p>A tal fine, mediante la sostituzione di "<i>dispone</i>" con "<i>detiene</i>", s'intende chiarire che le richiamate disposizioni di matrice comunitaria non sono applicabili nelle offerte in cui il controllante detiene la titolarità (diretta o tramite controllate) della maggioranza del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria, essendo invece applicabili alle ipotesi in cui l'offerente disponga, tramite un patto parasociale, della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria.</p> <p>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</p>
<p>Comma 1, lettera b) <i>(inserimento del comma 3-bis all'articolo 101-bis)</i></p>	<p>In modo analogo a quanto già previsto per le offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita, con l'inserimento della nuova disposizione, si attribuisce alla Consob il potere di indicare, in via generale ed astratta, casi di inapplicabilità totali o parziali della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio per i quali l'adempimento degli obblighi ivi previsti non sia necessario ai fini della tutela degli investitori, limitatamente a quelle che hanno ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (come definiti al comma 3, lettera a).</p> <p>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</p>
<p>Comma 1, lettere c) e d) <i>(modifica all'articolo 101-bis, comma 4 e inserimento del comma 4-bis)</i></p>	<p>Con le modifiche proposte si è inteso allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria, introducendo, al comma 4, una definizione generale di persone che agiscono di concerto che riproduce quella comunitaria, includendovi, in considerazione del più vasto ambito di applicazione della disciplina nazionale delle offerte pubbliche di acquisto rispetto a quella comunitaria, anche le ipotesi di cooperazione volte a rafforzare e a mantenere, oltre che ad acquisire il controllo di un emittente quotato. Il comma 4-bis individua le ipotesi per le quali si presume senza possibilità di prova contraria l'esistenza del concerto.</p> <p>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</p>
<p>Comma 2 <i>(inserimento del comma 4-bis all'articolo 102)</i></p>	<p>La modifica proposta intende rispondere a talune esigenze emerse nella prassi applicativa, concernenti, in particolare, operazioni di ristrutturazione del debito, allineando l'ordinamento italiano agli ordinamenti di altri Paesi UE. Con la nuova previsione si rende possibile, in relazione alle caratteristiche dell'operazione di scambio di obbligazioni o di altri titoli di debito, l'applicazione della disciplina relativa alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, in luogo della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio, laddove l'applicabilità delle disposizioni relative a queste ultime potrebbe comportare l'esclusione dalle operazioni degli investitori italiani, compromettendone gli interessi.</p> <p>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della</p>

	finanza pubblica.
ARTICOLO 2	Modifiche alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58
Comma 1, lettera a) (modifiche all'articolo 106, comma 3, lettera b)	Riformulazione della norma al fine di superare i dubbi interpretativi in merito alla possibilità per la Consob di prevedere con regolamento l'obbligo di OPA (cd. "OPA da consolidamento") nel caso in cui un soggetto disponga, tramite un patto parasociale, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria ancorché titolare di una partecipazione (diretta e indiretta) inferiore al 50%. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 1, lettera b) (modifiche all'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 2)	Mera modifica di <i>drafting</i> Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 1, lettera c) (abrogazione della lettera d) numero 3 dell'articolo 106, comma 3)	La disposizione abroga l'ipotesi che consente alla Consob di aumentare il prezzo al quale deve essere promossa l'offerta obbligatoria in caso di operazioni in elusione del predetto obbligo. Tale ipotesi non risultava infatti allineata con la Direttiva 2004/25/CE che attribuisce all'autorità di vigilanza il potere di aumentare il prezzo al quale deve essere promossa l'offerta obbligatoria a fini di ristoro del detentore dei titoli oggetto dell'offerta e non a fini sanzionatori. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 2 (modifiche all'articolo 107, comma 3)	Modifiche volte a coordinare il <i>wording</i> del comma 3, lettere a) e b) dell'articolo 107 con le modifiche introdotte in materia di concerto. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 3, lettera a) (modifiche all'articolo 108, comma 1)	L'articolo 101-ter, commi 4 e 5, del TUF (che ha recepito le disposizioni di diritto internazionale privato della Direttiva) nulla ha disposto in materia di legge applicabile all'obbligo e al diritto di acquisto nei casi di offerte aventi ad oggetto titoli emessi da società italiane quotate esclusivamente in altri Paesi UE. La modifica proposta persegue l'obiettivo di colmare la lacuna normativa. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 3, lettera b) (modifiche all'articolo 108, comma 4)	La modifica è volta a consentire una migliore oggettivizzazione dei parametri normativi ivi indicati per la determinazione del prezzo di offerta. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 3, lettera c) (modifiche all'articolo 108, comma 5)	La modifica è volta a chiarire che la delega regolamentare attribuita alla Consob è limitata alla individuazione dei criteri generali per la determinazione del controvalore in contanti del titolo offerto in scambio e non della proporzione tra contanti e titoli, che necessariamente dovrà coincidere con quella dell'OPA precedente. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 4 (modifiche)	La modifica è volta a coordinare la disposizione con la nuova disciplina dell'azione di concerto di cui all'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis.

<i>all'articolo comma 3)</i> 109,	Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 5 (modifiche all'articolo 111)	Si veda <i>supra</i> il commento <i>sub</i> comma 3, lettera a) Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
ARTICOLO 3	Modifiche alla Parte IV, Titolo III, Capo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58
Comma 1 (modifiche all'articolo comma 5) 121,	Modifica di <i>drafting</i> volta a chiarire che il superamento del limite alle partecipazioni reciproche è consentito anche nel caso di offerta pubblica di scambio e non solo di acquisto Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 2, lettera a) (modifiche all'articolo comma 1) 122,	Modifica volta a semplificare e a razionalizzare i termini e gli adempimenti per la pubblicazione dei patti parasociali. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
Comma 2, lettera b) (inserimento del comma 5-ter all'articolo 122)	La disposizione esenta dagli obblighi di comunicazione i patti cui siano apportate azioni in misura inferiore alla soglia prevista dall'art. 120 TUF. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.
ARTICOLO 4	Modifiche alla Parte V, Titolo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58
Comma 1 (modifiche all'articolo 192)	La modifica al comma 2 dell'articolo 192 estende la sanzione di cui al comma 1 della norma in esame alle violazioni della disciplina del comunicato dell'emittente contenuta nell'art. 103, commi 3 e 3-bis. Analogamente, si ritiene di esplicitare l'applicazione della sanzione di cui al comma 1 della norma in esame nei confronti dell'autore della violazione delle disposizioni primarie e regolamentari in materia di <i>sell-out</i> . Si prevede altresì l'abrogazione del comma 3, in coerenza con le modifiche all'articolo 104 introdotte con il decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito in legge 28 gennaio 2009, n. 2. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

26 GIU 2009

Verifica del Ministero dell'economia e delle finanze
Dipartimento Ragioneria Generale dello Stato ai sensi e per
gli effetti dell'art. 11-ter della legge 5 agosto 1978 n. 468
provvedimento privo di effetti finanziari

R.F.

mpil IL RAGIONIERE GENERALE DELLO STATO
Conti's



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Decreto legislativo recante "Disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 in attuazione della delega di cui all'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62"

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Ai sensi dell'articolo 1 della legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004) e dell'articolo 1 della legge 20 giugno 2007, n. 77, è stato emanato il decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229, che ha dato attuazione alla direttiva 2004/25/CE concernente le offerte pubbliche di acquisto, novellando la disciplina recata dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il decreto legislativo è emanato in attuazione della delega contenuta nell'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004), che delega il Governo ad emanare, disposizioni integrative e correttive del predetto decreto legislativo 229/2007, entro diciotto mesi dalla sua entrata in vigore. La delega verrà a scadenza il 28 giugno p.v.

Il decreto legislativo interviene nella disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, e nella relativa disciplina sanzionatoria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, al fine di allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria e chiarire alcuni dubbi interpretativi sorti in sede applicativa.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

Il quadro normativo nazionale di rango primario di riferimento si compone dei seguenti provvedimenti legislativi:

- decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito Tuf);

3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.*

- L'articolo 1 incide sugli articoli 101-bis e 102, Tuf;
- L'articolo 2 incide sugli articoli 106, 107, 108, 109 e 111, Tuf;
- L'articolo 3 incide sugli articoli 121 e 122, Tuf;
- L'articolo 4 incide sull'articolo 192, Tuf.

4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) *Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.*



Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, né di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, Cost. In particolare, le materie concernenti le modifiche al citato decreto legislativo (tutela del risparmio e mercati finanziari) sono di competenza esclusiva dello Stato ai sensi dell'articolo 117, comma 2, Cost.

7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

Non risulta che siano pendenti giudizi di costituzionalità su alcuna delle norme che compongono la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.

Il provvedimento non presenta profili di incompatibilità con l'ordinamento comunitario.

11) Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.

Non sussistono procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sulle norme di attuazione della Direttiva 2004/25/CE recate dal d.lgs 229/2007.

12) Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.



15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

L'articolo 1, comma 1, lettera c), del provvedimento in esame va a modificare la definizione di "persone che agiscono di concerto" contenuta nell'articolo 101-bis, comma 4, Tuf. Con le modifiche proposte si è inteso allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria, mediante l'introduzione di una definizione generale di persone che agiscono di concerto che riproduce quella comunitaria, includendovi, in considerazione del più vasto ambito di applicazione della disciplina nazionale delle offerte pubbliche di acquisto rispetto a quella comunitaria, anche le ipotesi di cooperazione volte a rafforzare e a mantenere, oltre che ad acquisire il controllo di un emittente quotato.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi rinviano alle disposizioni vigenti del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Nel provvedimento in esame, all'articolo 1:

- il comma 1, lettera b), inserisce, dopo il comma 3 dell'articolo 101-bis, Tuf, il comma 3-bis;
- il comma 1, lettera c), sostituisce il comma 4 dell'articolo 101-bis, Tuf;
- il comma 1, lettera d), inserisce, dopo il comma 4 dell'articolo 101-bis, Tuf, il comma 4-bis;
- il comma 2 inserisce, dopo il comma 4 dell'articolo 102 Tuf, il comma 4-bis;

All'articolo 2:

- il comma 3, lettera b), sostituisce il comma 4 dell'articolo 108, Tuf;
- il comma 4, sostituisce il comma 3 dell'articolo 109, Tuf;

All'articolo 3:

- il comma 2, lettera a), sostituisce il comma 1 dell'articolo 122, Tuf;
- il comma 2, lettera b), inserisce, dopo il comma 5-bis dell'articolo 122, Tuf, il comma 5-ter;

All'articolo 4:

- il comma 1, lettera a), inserisce, dopo la lettera a) del comma 2 dell'articolo 192, Tuf, le lettere a-bis) e a-ter).

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Il testo reca due disposizioni di abrogazione espressa:



- l'articolo 2, comma 1, lettera c) che abroga l'articolo 106, comma 3, lettera d) numero 3, Tuf;
- l'articolo 4, comma 1, lettera b) che abroga l'articolo 192, comma 3, Tuf.

5) Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica.

6) Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.

7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.

La legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004), ha delegato il Governo ad adottare il decreto legislativo di attuazione alla direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto (all. B). La legge 20 giugno 2007, n. 77, ha prorogato il termine di recepimento della direttiva 2004/25/CE al 30 settembre 2007.

L'articolo 1, comma 5, ha altresì previsto che entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore dei decreti legislativi di attuazione, il Governo può emanare disposizioni integrative e correttive.

Il decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 (pubblicato nella G.U. 13.12.2007, n. 289), che ha dato attuazione alla citata direttiva, è entrato in vigore il 28 dicembre 2007; pertanto il 28 giugno 2009 è il termine ultimo per poter esercitare la delega contenuta nell'articolo 1, comma 5, della legge 62/2005.

8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.

Non sono state utilizzate statistiche a livello nazionale.



ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

Decreto legislativo recante "Disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 in attuazione della delega di cui all'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62"

Sezione 1. Il contesto e gli obiettivi

A. Descrizione del quadro normativo vigente

Ai sensi dell'articolo 1 della legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004) e dell'articolo 1 della legge 20 giugno 2007, n. 77, è stato emanato il decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229, che ha dato attuazione alla direttiva 2004/25/CE concernente le offerte pubbliche di acquisto, novellando la disciplina recata dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il decreto legislativo è emanato in attuazione della delega contenuta nell'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62 (legge comunitaria 2004), che delega il Governo ad emanare, disposizioni integrative e correttive del predetto decreto legislativo 229/2007, entro diciotto mesi dalla sua entrata in vigore. La delega verrà a scadenza il 28 giugno p.v.

Il decreto legislativo interviene nella disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, e nella relativa disciplina sanzionatoria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, al fine di allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria e chiarire alcuni dubbi interpretativi sorti in sede applicativa.

B. Necessità dell'intervento normativo e obiettivi attesi

Come segnalato da Consob e da alcune associazioni di categoria, la prima applicazione del D.lgs. n. 229/2007 ed i recenti interventi legislativi di cui al decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito in legge 28 gennaio 2009, n. 2 e al decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito in legge 9 aprile 2009, n. 33, hanno evidenziato l'opportunità di una limitata revisione di talune disposizioni, di carattere eminentemente tecnico.

L'obiettivo dell'intervento normativo è quello di introdurre talune semplificazioni della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e di chiarire la formulazione di alcune disposizioni, al fine di superare taluni dubbi interpretativi.

C. Soggetti destinatari del provvedimento

Non sono state introdotte modifiche all'ambito di applicazione della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II e del Titolo III, Capo II, Sezione I, Tuf.

Sezione 2. Le procedure di consultazione

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato sulla base delle proposte formulate dalla Consob e dagli *stakeholders* interessati e sottoposto al parere della medesima Autorità di vigilanza.

Sul testo proposto da Consob sono stati consultati informalmente Borsa Italiana e alcune associazioni di categoria: ABI, Confindustria, Assonime e Assogestioni.

Sezione 3. La valutazione dell'opzione di non intervento ("Opzione zero").

L'opzione zero non consentirebbe di colmare talune lacune normative e di superare talune incertezze interpretative e difficoltà applicative della vigente disciplina.



Sezione 4. La valutazione delle opzioni alternative di intervento regolatorio.

Sono pervenute all'attenzione del Dipartimento del tesoro numerose proposte di modifica della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto. Sono state prese in considerazione solo le proposte volte a colmare lacune interpretative, dissipare incertezze applicative, introdurre semplificazioni procedurali, nel rispetto della delega.

Sezione 5. La giustificazione dell'opzione regolatoria proposta

Dato che il provvedimento normativo reca le disposizioni integrative e correttive della normativa di trasposizione nell'ordinamento nazionale della Direttiva 2004/25/CE, esso non muta le opzioni fondamentali della vigente disciplina delle offerte pubbliche di acquisto.

Si segnalano di seguito le modifiche di maggiore impatto:

- Articolo 1, comma 1, lettera b)
Introduzione del comma 3-*bis* all'articolo 101-*bis*

In modo analogo a quanto già previsto per le offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita, con l'inserimento della nuova disposizione, si attribuisce alla Consob il potere di indicare, in via generale ed astratta, casi di inapplicabilità totali o parziali della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio per i quali l'adempimento degli obblighi ivi previsti non sia necessario ai fini della tutela degli investitori, limitatamente a quelle che hanno ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (come definiti al comma 3, lettera a).

L'attribuzione alla Consob di un potere regolamentare così vasto risponde all'esigenza di assicurare una certa flessibilità della disciplina, senza pregiudizio, comunque, della protezione degli investitori.

- Articolo 1, comma 1, lettere c) e d) e articolo 2, comma 4
Sostituzione del comma 4 e introduzione del comma 4-*bis* all'articolo 101-*bis*; modifiche all'articolo 109, comma 3.

Il decreto legislativo 229/2007 ha confermato, in punto di disciplina dell'azione di concerto, l'impostazione originaria del Testo unico della finanza: la disciplina vigente pertanto non reca una definizione dell'azione di concerto, ma individua alcune fattispecie tassative e che non ammettono prova contraria di persone che agiscono di concerto. Con la novella del 2007 è stata aggiunta una nuova ipotesi (*sub* lettera e) a quelle inizialmente previste: con tale fattispecie si intendeva allineare la disciplina nazionale alla definizione di persone che agiscono di concerto recata dall'articolo 2, lettera d) della direttiva 2004/25/CE. Inoltre è stata esplicitamente consentita l'applicazione cumulativa delle fattispecie indicate al comma 4 (cfr articolo 109, comma 3).

La disciplina risultante è stata oggetto di critiche da parte del mercato: la fattispecie di cui all'articolo 101-*bis*, comma 4, lettera e) è stata considerata non sufficientemente definita, in contrasto con la natura di presunzioni assolute tipica delle ipotesi di concerto; è stato inoltre ritenuto che l'articolo 109, comma 3) determini un eccessivo ampliamento delle ipotesi di concerto. In entrambi i casi è stata sottolineata la difficoltà di individuare le situazioni rilevanti.

Con le modifiche proposte si è inteso allineare maggiormente la normativa nazionale a quella comunitaria, introducendo, al comma 4, una definizione generale di persone che agiscono di concerto che riproduce quella comunitaria, includendovi, in considerazione del

più vasto ambito di applicazione della disciplina nazionale delle offerte pubbliche di acquisto rispetto a quella comunitaria, anche le ipotesi di cooperazione volte a rafforzare e a mantenere, oltre che ad acquisire il controllo di un emittente quotato.

Pertanto, diversamente da quanto consentito dalla disciplina vigente, sarà possibile qualificare come azione di concerto fattispecie ulteriori a quelle individuate dal comma 4-*bis* (per le quali si presume senza possibilità di prova contraria l'esistenza del concerto).

- Articolo 1, comma 2

Introduzione del comma 4-*bis* all'articolo 102.

La modifica proposta intende rispondere a talune esigenze emerse nella prassi applicativa, concernenti, in particolare, operazioni di ristrutturazione del debito, allineando l'ordinamento italiano agli ordinamenti di altri Paesi UE. Con la nuova previsione si rende possibile, in relazione alle caratteristiche dell'operazione di scambio di obbligazioni o di altri titoli di debito, l'applicazione della disciplina relativa alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, in luogo della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio, laddove l'applicabilità delle disposizioni relative a queste ultime potrebbe comportare l'esclusione dalle operazioni degli investitori italiani, compromettendone gli interessi. Difatti, nell'esperienza pratica, è frequente il caso in cui gli investitori italiani restino esclusi dalle offerte pubbliche (in genere, di scambio) promosse da soggetti esteri con finalità di ristrutturazione del debito. In particolare, qualora tali operazioni, come di frequente, all'estero vengano effettuate sulla base di un prospetto di offerta relativo agli strumenti finanziari offerti in scambio (siano essi azioni o obbligazioni) conforme alla Direttiva Prospetto, la necessità di ottenere l'approvazione di un ulteriore documento d'offerta redatto ai sensi dell'art. 102, Tuf (che non aggiunge tutela informativa particolare) scoraggia l'estensione dell'offerta agli investitori italiani





Ministero dell'Economia e delle Finanze
UFFICIO LEGISLATIVO ECONOMIA

26 GIU. 2009

ANP/DGT.28/9236

Alla Presidenza del Consiglio dei Ministri
Al Dipartimento per gli affari giuridici e legislativi
ROMA

e, p.c. Al Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato
SEDE

OGGETTO: schema di decreto legislativo recante "Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229 in attuazione della delega di cui all'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62".

Si trasmette, per i successivi adempimenti di competenza, il testo dello schema di decreto meglio individuato in oggetto, munito del "visto" del Dipartimento della ragioneria generale dello Stato e corredato della relativa relazione tecnica, debitamente verificata dal predetto Dipartimento, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 11-ter della legge 5 agosto 1978, n. 468.

IL CAPO DELL'UFFICIO

243
19

DET/28



Ministero
dell' Economia e delle Finanze
DIPARTIMENTO DELLA RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO
ISPettorato GENERALE PER I RAPPORTI FINANZIARI
CON L'UNIONE EUROPEA
UFFICIO IV

Roma,

26 GIU 2009

All'Ufficio del coordinamento legislativo
Ufficio legislativo - Economia
S E D E

e, p.c.: All'Ufficio legislativo - Finanze
S E D E

Prot. N. 73183
Rif. Prot. Entrata N. 73180
Allegati: 1
Risposta a nota del:

OGGETTO: D.P.R. n. 137. Schema di decreto legislativo recante le disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 19 novembre 2007, n. 229, in attuazione della delega di cui all'articolo 1, comma 5, della legge 18 aprile 2005, n. 62.

Si fa riferimento al provvedimento indicato in oggetto trasmesso dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, ai fini del prossimo esame da parte delle competenti Commissioni parlamentari.

Al riguardo, non avendo osservazioni da formulare, si restituisce bollinato il testo unitamente alla relazione tecnica verificata.

Il Ragioniere Generale dello Stato

Carlo

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE
UFFICIO DEL COORDINAMENTO LEGISLATIVO
Ufficio Legislativo - Economia
26 GIU. 2009
9234
Prot. n.