

# SENATO DELLA REPUBBLICA

— XV LEGISLATURA —

**N. 162**

## **ATTO DEL GOVERNO**

### **SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE**

Schema di decreto legislativo recante: «Recepimento della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto»

*(Parere ai sensi dell'articolo 1 della legge 20 giugno 2007, n. 77 e dell'articolo 1, commi 3 e 4, della legge 18 aprile 2005, n. 62)*

---

**(Trasmesso alla Presidenza del Senato il 3 agosto 2007)**

---



*Il Ministro  
per i rapporti con il Parlamento  
e le riforme istituzionali*

DRP/I/D – XV 94/07

Roma, li 18 SET. 2007

*loro Presidente,*

Le trasmetto, al fine dell'espressione del parere da parte delle competenti Commissioni parlamentari, lo schema di decreto legislativo recante: "Recepimento della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto", approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri del 13 settembre 2007.

In considerazione dell'imminente scadenza della delega, Le segnalo, a nome del Governo, l'urgenza dell'esame del provvedimento da parte delle competenti Commissioni parlamentari.

Cordiali saluti

Vannino Chiti  
*Vannino Chiti*

-----  
Sen.  
Franco MARINI  
Presidente del  
Senato della Repubblica  
ROMA

## RELAZIONE ILLUSTRATIVA ALLO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO DI ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2004/25/CE

### Introduzione

Il termine di recepimento della Direttiva 2004/25/CE (di seguito la Direttiva) è venuto a scadenza il 20 maggio 2006 e pende procedura d'infrazione contro la Repubblica Italiana ed è quindi necessario procedere con urgenza alla sua trasposizione nell'ordinamento nazionale.

Il testo proposto è frutto di un lungo esame, data la complessità della materia, e tiene conto dei risultati di una consultazione su un primo schema di decreto legislativo svolta nel 2006 presso Autorità di vigilanza e mercato e di una consultazione pubblica su un nuovo schema di decreto legislativo svolta nel 2007, dalla quale è risultata una complessiva adesione alle scelte effettuate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

#### *I regimi opzionali*

Nel decreto legislativo sono inserite anche le disposizioni di attuazione relative alle norme della Direttiva per le quali sono previsti regimi opzionali

##### (i) *Autorizzazione assembleare alle misure difensive*

Come è noto la Direttiva prevede la c.d. *passivity rule*, vietando agli amministratori di intraprendere misure atte a contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, salva l'autorizzazione preventiva dell'assemblea, ricevuta dopo la presentazione dell'offerta stessa (art. 9). La Direttiva dispone però che gli Stati membri possano depotenziare la cogenza della regola stessa, consentendo ad essi di non prevederla come obbligatoria ma di permettere alle società nazionali di introdurla quale opzione statutaria (art. 12, comma 1 e 2).

##### (ii) *Regola di neutralizzazione*

L'art. 11 della direttiva prevede l'inefficacia in corso d'offerta e, qualora l'offerente abbia acquisito almeno il 75% del capitale con diritto di voto, nella prima assemblea convocata successivamente alla sua conclusione, le restrizioni al trasferimento dei titoli e all'esercizio dei diritti di voto derivanti dallo statuto o da patti parasociali (c.d. *breakthrough rule*) Anche in questo caso la neutralizzazione può essere non imposta obbligatoriamente in via legislativa bensì lasciata alle determinazioni dello statuto.

##### (iii) *Reciprocità*

Ai sensi dell'art. 12, comma 3, gli Stati membri possono consentire alle società che adottano la *passivity rule* o la *breakthrough rule*, per opzione statutaria o per obbligo legislativo, di disapplicarle qualora i titoli da esse emesse siano oggetto di offerta pubblica di acquisto da parte di un soggetto che, in base all'ordinamento nazionale cui soggiace, non applica misure equivalenti.

L'impostazione prescelta, con la quale concordano tutte le risposte alla consultazione 2007, mira a preservare gli indirizzi di fondo che ispirano la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto del Testo Unico della Finanza, anche in ragione dell'assenza di specifici criteri di delega per il recepimento della Direttiva.

E' innegabile, infatti, che il Testo Unico della Finanza abbia come obiettivo prioritario, insieme alla protezione degli azionisti minoritari, quello di favorire la contendibilità del controllo.

Pertanto, anche a seguito dell'ampio dibattito sollecitato nella comunità scientifica e negli operatori economici, lo schema di decreto legislativo conferma la regola della passività, già introdotta nel nostro ordinamento dal Testo Unico della Finanza (d.lgs 24 febbraio 1998 n. 58, art. 104) e l'obbligatorietà della peculiare regola di neutralizzazione già prevista dall'ordinamento nazionale con riferimento ai sindacati di blocco, di cui all'art. 123, comma 3 (che consente al partecipante al patto di recedere senza preavviso per aderire all'offerta pubblica di acquisto). In questo contesto, lo schema di decreto legislativo propone di adottare un regime obbligatorio anche circa l'adesione alla *breakthrough rule*.

Data la decisione di non rendere gli articoli 9 e 11 della direttiva opzionali, si prevede l'adozione della clausola della reciprocità, alla quale viene affidato il ruolo di ovviare al differente grado di contendibilità delle imprese assicurato dalla legislazione nazionale degli altri Paesi UE. Tale scelta potrebbe sembrare in contrasto con quella dell'innalzamento del livello di contendibilità del controllo societario e di protezione degli azionisti di minoranza dato che questi non traggono particolari vantaggi dall'attribuire all'amministratore il diritto di contrastare l'offerta per il solo fatto che lo scalatore non sia contendibile. E' anche vero però che la regola della reciprocità è stata concepita proprio quale strumento per incentivare le società comunitarie ad adottare tutte gli articoli 9 e 11 della Direttiva, rendendo ad esse più difficoltosa la realizzazione di offerte pubbliche di acquisto ostili nei confronti delle società che si sono rese più contendibili. Né è pretermesso il diritto degli azionisti di decidere nel merito dell'offerta dato che la Direttiva prevede che comunque le misure difensive adottate, una volta eccipita la reciprocità, siano solo quelle autorizzate dagli azionisti con delibera dell'assemblea straordinaria nei 18 mesi precedenti l'offerta.

L'impostazione prescelta nell'attuazione della Direttiva mira anche a creare un quadro normativo omogeneo per le società nazionali, garantendo nel contempo alle società italiane di difendersi dall'offerente estero che non applichi le medesime regole in materia di *passivity rule* e di neutralizzazione. Inoltre, alle società italiane che promuoveranno un'offerta pubblica di acquisto nei confronti di società estere non potrebbe mai essere opposta la reciprocità.

### Articolato

L'articolo 1, comma 1, del decreto legislativo modifica l'art. 1, comma 1 lettera v) del TUF.

*Rif. art. 1, co.3 (Esclusione dei titoli delle banche centrali dall'ambito di applicazione della Direttiva)*

La modifica della disposizione è necessaria per recepire l'art. 1, comma 3 della Direttiva. La disposizione è più ampia di quella della Direttiva, che si limita ad escludere i titoli emessi dalle banche centrali dal proprio ambito di applicazione (che è riferito esclusivamente a società aventi titoli ammessi alla negoziazione su uno o più mercati regolamentati). Così formulata la disposizione è resa coerente con la situazione nazionale in cui le azioni della banca centrale non sono quotate.

Inoltre la disposizione è stata modificata per tener conto delle modifiche nel frattempo subite dall'articolo 100 TUF.

L'articolo 1, comma 2, modifica l'art. 4 TUF.

*Rif.: art. 4, co. 4 (cooperazione fra autorità di vigilanza).*

L'articolo 4, comma 4, della Direttiva prevede che ciascuna autorità di vigilanza competente debba disporre del potere di notificare gli atti necessari per l'esecuzione delle misure adottate dalle altre autorità competenti in relazione all'offerta. E' stato quindi modificato il comma 7 dell'articolo 4. La collocazione della disposizione di recepimento della Direttiva nell'articolo 4, estende l'ambito del potere delle Autorità oltre la materia delle offerte pubbliche di acquisto, con effetti comunque positivi.



L'articolo 2, comma 1, lettera a) introduce l'art. 101-bis TUF.

Rif.: art. 1 (ambito di applicazione); art. 2, co.1, lett. d) e co. 2 (definizione di persone che agiscono di concerto).

Il campo di applicazione della Direttiva è ristretto alle offerte pubbliche di acquisto o scambio successive o strumentali all'acquisizione del controllo della società emittente, qualora questa abbia titoli ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, e aventi ad oggetto titoli con diritto di voto.

Nella consultazione del 2006 era stata proposta una definizione di offerta pubblica armonizzata che coincideva con la nozione della Direttiva che era stata però oggetto di numerosi rilievi: in particolare era stato osservato che tale nozione sostanzialmente si fondava su un riferimento, quello di offerta strumentale all'acquisizione del controllo, non sufficientemente determinato e che la nozione di offerta pubblica armonizzata sembrava eccessiva considerato che le disposizioni specifiche ad essa applicabili sono in sostanza quelle in materia di:

- (i) informazione ai lavoratori
- (ii) difese (art. 104), *breakthrough rule* (art. 104-bis) e reciprocità (art. 104-ter)
- (iii) riparto di competenze fra autorità di vigilanza (art. 101-ter)

Quindi, anche sulla base dei suggerimenti ricevuti, si è modificata la norma, con la finalità di enucleare quelle offerte pubbliche di acquisto e di scambio per le quali non sia congruente l'applicazione di dette norme.

L'individuazione di quali siano le offerte non strumentali all'acquisizione del controllo non è però agevole. Sostanzialmente si è fatto riferimento alla nozione di controllo derivante dalla disciplina dell'obbligo di offerta, facendo riferimento ai titoli di cui si tiene conto nel calcolo della partecipazione di cui all'articolo 105, comma 2.

Sono inoltre state considerate offerte non strumentali all'acquisizione del controllo quelle di completamento, nonché le offerte aventi ad oggetto azioni proprie.

L'articolo in commento reca anche la definizione di titoli, facendola coincidere, in sostanza, con quella di azioni e di strumenti finanziari partecipativi ai quali sia conferito il diritto di voto in assemblea, in coerenza con le disposizioni della Direttiva che sembrano far riferimento ai titoli che conferiscono diritto di voto esercitabile in assemblea (cfr Considerando 11).

Si è ritenuto opportuno separare la norma che definisce coloro che agiscono di concerto dall'articolo 109 che ne individua la rilevanza ai fini degli obblighi di cui agli articoli 106 e 108. Nella consultazione del 2006 è stato suggerito di spostare la definizione di persone che agiscono di concerto all'interno del Capo II per limitarne comunque l'efficacia all'ambito delle offerte pubbliche di acquisto. Nella impostazione dello schema del decreto legislativo la norma risulta molto simile a quella vigente, fondata su fattispecie tassative per le quali il concerto è presunto *iuris et de iure*. Poiché però l'accordo, secondo la Direttiva, può essere volto anche a contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, è stato necessario ampliare le tipologie di patti parasociali considerate all'articolo 122, comma 5. Infine anche la Direttiva presume il concerto in caso di rapporto di controllo (art. 2, comma 2). Sono state confermate le ulteriori fattispecie considerate dalla normativa italiana, aggiungendo solo un ulteriore fattispecie (lettera e), di chiusura, volta a superare talune difficoltà applicative registrate nella prassi. Il comma 5 contiene un chiarimento che si reputa necessario con riferimento al cd. "concerto grosso". Sul punto si sottolinea che il testo presentato alla consultazione 2007 prevedeva numerose altre fattispecie di concerto (ad esempio relative ai rapporti di parentela) che ammettevano prova contraria. Le risposte alla consultazione sono state però piuttosto critiche in ragione delle difficoltà di ordine probatorio: si è pertanto preferito sopprimerle introducendo la norma di chiusura di cui alla lettera e), sopra menzionata.

L'articolo 2, comma 1, lettera b) introduce l'art. 101-ter TUF.

*Rif.: art. 4, co. 1 e 2 (autorità di vigilanza e diritto applicabile).*

Recepisce la normativa comunitaria in merito al:

- (i) riparto di competenze fra le autorità di vigilanza del Paese dove ha sede la società emittente e quella del Paese dove i titoli oggetto di offerta sono quotati;
- (ii) criterio di collegamento con il diritto dello Stato membro dove la società emittente ha sede e quello dello Stato membro dell'autorità di vigilanza competente.

La norma è stata completamente riformulata a seguito delle molte osservazioni ricevute a seguito della consultazione del 2006, nonché in conseguenza dell'espunzione del concetto di offerta pubblica armonizzata.

E' stata inoltre aggiunta la disposizione transitoria di cui all'articolo 8, comma 1.

L'articolo 2, comma 2, sostituisce l'art. 102 TUF.

*Rif.: art. 6, co. 1 e 2 primo alinea (informazione sull'offerta); art. 13, lett. a (decadenza dall'offerta).*

L'art. 102 viene modificato per adeguarlo alle fasi temporali previste dall'art. 6 della Direttiva:

- a) comunicazione alla Consob e al mercato della decisione di promuovere l'offerta;
- b) trasmissione alla Consob del documento d'offerta e approvazione da parte dell'autorità di vigilanza;
- c) pubblicazione del documento d'offerta.

Il comma 1 riguarda l'obbligo della tempestiva comunicazione della decisione di promuovere l'offerta oppure della circostanza che è sorto l'obbligo di promuovere un'offerta. Si è ritenuto di delegare la determinazione del contenuto del comunicato, in parte già predeterminato dalla Direttiva (ad esempio vi dovranno figurare le informazioni relative ai mezzi finanziari con i quali si intende fare fronte agli impegni derivanti dall'offerta) ad un regolamento Consob.

La norma non definisce la decisione: si è inteso fare riferimento ad una decisione adottata dall'organo competente in base alle regole del diritto societario applicabile all'offerente.

Si è stabilito (comma 3) un termine massimo decorrente dal comunicato di cui al comma 1 entro il quale l'offerente deve presentare all'autorità di vigilanza il documento d'offerta. Nella consultazione del 2006 si era registrata una certa convergenza sul termine di 30 giorni, mentre nella consultazione 2007 tale termine è stato considerato eccessivamente lungo. Si è quindi optato per un termine di 20 giorni che sembra sufficiente ad assicurare la presentazione di un documento di offerta completo. Si è chiarito che la presentazione del documento d'offerta sancisce il momento di promozione dell'offerta stessa. Si è inoltre disciplinato il caso della mancata presentazione nel termine del documento d'offerta, salva, ovviamente l'applicazione delle rilevanti sanzioni amministrative (artt. 187-ter e 192).

La Direttiva richiede, al fine del riconoscimento negli altri Paesi membri, che il documento di offerta sia sottoposto ad approvazione da parte della Consob. Si tratta di una innovazione di forte impatto sul nostro sistema vigente nel quale il documento di offerta è soggetto ad una comunicazione alla Consob che può eventualmente imporre talune integrazioni del documento di offerta, senza comunque una approvazione in senso tecnico. Si è disciplinata quindi (comma 4) l'approvazione del documento d'offerta da parte della Consob specificando l'oggetto del controllo da parte di questa, confermando i termini istruttori vigenti ma consentendo che l'Autorità di vigilanza possa sospendere l'istruttoria per acquisire informazioni supplementari. Al fine di non penalizzare eccessivamente la società emittente, che è soggetta al regime di passività fin dal momento della comunicazione di cui al comma 1 (cfr art. 104, comma 1), si è previsto che le informazioni supplementari devono essere fornite entro un termine non superiore a quindici giorni (o, eventualmente, il termine più breve fissato dalla Consob). Complessivamente quindi la procedura si svolgerà nel termine massimo di 30 giorni (45 nel caso di titoli non quotati o diffusi). E' stato comunque mantenuto il silenzio-assenso.

In considerazione della consultazione del 2006 è stato previsto il potere della Consob di sospendere l'offerta qualora intervengano fatti nuovi o non resi noti prima della pubblicazione dell'offerta che possono influire sul giudizio dei possessori dei titoli sul merito dell'offerta. Sono stati rafforzati i poteri di vigilanza della Consob (comma 7).

L'articolo 2, comma 3, modifica l'art. 103 TUF.

*Rif.: art. 4, comma 4 (cooperazione fra le autorità di vigilanza); art. 5, comma 4, ultimo periodo (best price rule); art. 6, comma 2, secondo alinea (documento di offerta già approvato da autorità di vigilanza di altro SM) e comma 3 (contenuto del documento d'offerta), art. 7 (termini per l'accettazione dell'offerta); art. 9, comma 5 (comunicato dell'organo di amministrazione della società emittente; informazione ai rappresentanti dei lavoratori e parere di questi ultimi) art. 13 lett. b), c) ed e) (revisione dell'offerta, offerte concorrenti, irrevocabilità dell'offerta).*

Nel recepire le norme sopra riportate si è voluto preservare il riparto fra normativa primaria e normativa secondaria già previsto nel Tuf. Ad esempio la *best price rule* è direttamente enunciata in Direttiva, ma si è preferito demandare alla Consob il compito di trasporla in norma regolamentare (comma 4, lett. c).

Il potere di disciplinare il riconoscimento dei documenti di offerta approvati da autorità di vigilanza estere è stato esteso anche al caso dell'autorità di vigilanza di Stati extracomunitari con le quali siano in vigore accordi di cooperazione.

L'articolo 2, comma 4, modifica l'art. 104 TUF.

*Rif.: art. 9, co. 1, 2 3, 4 e 6 (passivity rule).*

Come sopra illustrato, si è ritenuto di confermare la regola imperativa dell'autorizzazione assembleare, deliberata dopo la promozione dell'offerta, all'adozione di misure difensive.

Sostanzialmente si conferma il principio per cui la decisione finale in merito ai comportamenti da assumere in caso di offerta pubblica deve spettare agli azionisti, anche quando si tratti di deliberazioni già assunte prima della promozione dell'offerta.

All'articolo 104 comma 1 è stato specificato quale è il momento, in coerenza con l'articolo 102, dal quale è vietato all'organo di amministrazione di intraprendere misure difensive, innovando il sistema attuale. La direttiva nulla dice quanto alle maggioranze dalle quali debba essere deliberata l'autorizzazione assembleare. L'ordinamento vigente prevede un peculiare quorum deliberativo, che viene confermato, unico tanto per l'assemblea ordinaria che straordinaria, volto a limitare la possibilità per l'azionista di controllo di assumere con il solo peso delle proprie quote la decisione di adottare misure difensive.

In proposito, nell'ambito della consultazione del 2006, è stato osservato che dovrebbe essere facilitato il voto per delega o per corrispondenza dell'azionista. Pur condividendo l'esigenza rappresentata, si fa presente che la recente adozione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio dei diritti di voto dell'azionista consentirà, in sede di recepimento, una complessiva valutazione della disciplina del voto per delega e della sollecitazione delle deleghe di voto.

L'articolo 104, comma 2 recepisce l'analoga disposizione dell'articolo 9 della Direttiva.

L'articolo 2, comma 5, lettera a) introduce l'art. 104-bis TUF.

*Rif.: art. 11 (regola di neutralizzazione); art. 12 (accordi opzionali).*

Con riguardo alla c.d. *breakthrough rule*, con la disposizione proposta si rende imperativa la regola di neutralizzazione. Si tratta di un approccio molto diverso da quello seguito nella precedente redazione, nella quale si era consentito alle società di prevederla (il cd *opting-in*). I commenti ricevuti nella consultazione pubblica del 2007 hanno dimostrato una convinta adesione alla nuova impostazione della disposizione, nell'ottica di favorire la contendibilità del controllo.

A differenza che nella precedente redazione in cui l'obbligo di indennizzo era posto, coerentemente, a carico della società, quale conseguenza dell'*opting-in* statutario, nella presente redazione esso è posto a carico dell'offerente, che trae vantaggio dalla neutralizzazione delle barriere difensive.



L'art. 104-bis prende in considerazione i patti parasociali in pendenza di offerta, limitatamente ai sindacati di voto. Come è noto, infatti, già il nostro ordinamento prevede una sorta di regola di neutralizzazione dei patti parasociali recanti restrizioni al trasferimento dei titoli in pendenza di offerta (art. 123, co.3), che, con un meccanismo completamente diverso da quello previsto in Direttiva, prevede il diritto di recesso del paciscente al fine di aderire all'offerta stessa. Si è ritenuto di confermare la disposizione di cui all'articolo 123, comma 3, dato il peso del modello coalizionale nel controllo delle società quotate italiane. Data la diversità delle fattispecie non si ritenuto di dovere estendere l'obbligo di indennizzo anche ai casi di recesso ex articolo 123, comma 3.

L'articolo 2, comma 5, lettera b) introduce l'art. 104-ter TUF.

*Rif.: articolo 12, commi 3, 4 e 5.*

L'articolo 104-ter prevede la clausola di reciprocità: l'art. 12, comma 3 della Direttiva prevede che gli Stati membri possono consentire alle società nazionali di disapplicare le disposizioni con le quali è stata data attuazione agli articoli 9 e/o 11, qualora l'offerente non ne sia a sua volta soggetto. Nel sistema delineato con gli articoli 104 e 104-bis, la clausola di reciprocità acquista una rilevanza fondamentale nell'ovviare al differente grado di contendibilità delle società regolate da altri ordinamenti.

Sul piano operativo la clausola di reciprocità presenta notevoli incertezze. A tal fine si propone nel testo di affidare alla Consob la valutazione dell'equivalenza fra gli statuti della società emittente e offerente: sembra questa l'unica alternativa a rimettere la valutazione sulla reciprocità ai soli azionisti di maggioranza per il tramite degli amministratori.

L'articolo 3, comma 1, modifica l'art. 105 TUF.

*Rif.: art. 1, co.1 (campo di applicazione); art. 2, co. 1 lett. e) (definizione di titoli); art. 5, co. 1 (partecipazione di controllo).*

La norma è stata coordinata con le definizioni di cui all'articolo 101-bis, nonché con le disposizioni in materia di diritto applicabile di cui all'articolo 101-ter.

In particolare la partecipazione rilevante ai fini del controllo è calcolata sulla base dei titoli (come definiti all'articolo 101-bis) che conferiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari relative alla nomina e alla revoca degli amministratori. E' stato altresì espunto il riferimento alle delibere in materia di responsabilità degli amministratori, ritenute non rilevanti al fine del controllo e in coerenza con l'articolo 104-bis, comma 1, lettere d) ed e), che prende in considerazione solo i titoli che conferiscono diritto di voto nelle deliberazioni in materia di nomina e revoca degli amministratori.

L'articolo 3, comma 2, modifica l'art. 106 TUF.

*Rif.: art.5, co. 1 (partecipazione di controllo; obbligo di offerta), co. 2 (esenzione dall'obbligo di offerta), co. 3(soglia), co.4 (prezzo equo); art. 4, co. 5 (deroghe).*

L'articolo 106 viene innovato profondamente. In particolare il comma 2 recepisce la diversa regola di determinazione del prezzo di offerta imposta dalla direttiva. Questa, infatti, ha adottato il criterio del prezzo più elevato pagato dall'offerente per titoli della stessa categoria di quelli oggetto di offerta. Sono stati indicati criteri suppletivi per il caso in cui non siano stati effettuati acquisti per una o più delle categorie di titoli emessi dalla società.

E' stato specificato, all'esito della consultazione 2007, che l'offerta obbligatoria ha ad oggetto solo i titoli quotati. Sebbene tale limite non sia esplicitato in Direttiva, si è infatti ritenuto di confermare l'attuale disciplina, in ragione del fatto che la garanzia dell'exit non è necessariamente assicurata ai titoli non quotati.

Viene inoltre specificato che il momento da cui decorre, a ritroso, il periodo rilevante per il calcolo del prezzo, coincide con quello della comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1. Nella consultazione del 2006 era stato proposto di fare riferimento al momento del superamento della soglia al fine di evitare qualsiasi discrezionalità dell'offerente nel determinare il periodo rilevante.



Tale proposta non è stata condivisa dato che la Direttiva fa riferimento all'offerta e, in ogni caso, questa va promossa entro 30 giorni dal superamento della soglia.

La Direttiva prevede comunque il potere dell'autorità di vigilanza di modificare il prezzo così determinato verso l'alto o verso il basso, nel rispetto di condizioni e criteri predeterminati. La norma di recepimento indica i casi nei quali la Consob può esercitare tale potere, conferendo all'autorità di vigilanza stessa il potere di determinare i criteri di fissazione del prezzo.

Nell'ambito della consultazione del 2006 è stato osservato che la disciplina relativa al corrispettivo non in denaro non era perfettamente coerente con quella di cui all'articolo 5, comma 5, della Direttiva. E' stato pertanto inserito il comma 2-bis e soppressa la lettera c) dell'articolo 106, comma 3. Non si è fatto uso della facoltà di richiedere sempre, almeno come alternativa, un corrispettivo in contanti.

In ultimo, in attuazione dell'articolo 4, comma 5, secondo alinea, punto (ii), della Direttiva, si ritiene opportuno attribuire alla Consob il potere di disporre in casi individuali, pur se non ricompresi nei casi individuati con il regolamento di cui al comma 5, l'esenzione dall'obbligo di offerta. Oltretutto, nella nuova disciplina introdotta il prezzo dell'opa obbligatoria è determinato in modo rigido sulla base del più alto prezzo pagato e l'opa avrà ad oggetto non solo le azioni ordinarie ma tutti i titoli quotati con diritto di voto. Appare allora opportuno bilanciare i maggiori oneri conseguenti all'obbligo di opa con soluzioni normative in grado di assicurare un certo margine di flessibilità alla disciplina.

#### L'articolo 3, comma 3, riformula l'art. 107 TUF.

*Rif.: art. 4, comma 5 (deroghe).*

La compatibilità, con riguardo all'esenzione dall'obbligo di opa, dell'offerta preventiva parziale, è stata esplicitamente discussa nel corso del negoziato. In via generale la formulazione dell'art. 4, co. 5, della Direttiva è stata modificata proprio per tenere conto di deroghe introdotte per via legislativa e a questa si è aggiunto un ordine del giorno della Commissione e del Consiglio con la quale è stata dichiarata la legittimità dell'esenzione, purchè l'offerta parziale abbia determinate caratteristiche che rispecchiano quelle della legislazione italiana.

#### L'articolo 3, comma 4, modifica l'art 108 TUF.

*Rif.: art. 16 (obbligo di acquisto).*

La direttiva ha introdotto il c.d. diritto di *sell-out* a favore del socio che non ha aderito all'offerta pubblica qualora l'offerente a seguito dell'offerta si trovi a detenere una partecipazione pressoché totalitaria. L'istituto è quindi concepito come forma di allentamento della c.d. *pressure to tender*: pertanto il diritto sorge solo se la soglia è raggiunta tramite opa, può esser esercitato in tempi ristretti rispetto al termine del periodo di offerta, ed il corrispettivo, tranne circostanze sopravvenute, è quello dell'offerta. Nel recepire l'istituto si è tenuto conto del fatto che è previsto attualmente all'articolo 108 un obbligo di offerta pubblica qualora un soggetto raggiunga una partecipazione pressoché totalitaria, comunque questa venga raggiunta, salvo che non venga ripristinato un flottante sufficiente. E' evidente che la norma risponde ad una esigenza di tutela dell'azionista di minoranza a cui viene garantito l'exit nel caso in cui il titolo divenga illiquido.

La norma risultante contempla ora solo l'istituto dell'obbligo di acquisto distinguendo due ipotesi. La disposizione di cui al comma 1 recepisce l'articolo 16 della Direttiva: pertanto si prevede che la soglia rilevante, fissata al limite massimo consentito dalla Direttiva, debba essere raggiunta esclusivamente a seguito di offerta pubblica. I commi 3 e 5 recepiscono le disposizioni della Direttiva in materia di corrispettivo e di forma che questo deve assumere.

Il comma 2 invece sostituisce l'istituto dell'opa residuale e pertanto è stata mantenuto l'oggetto limitato ai titoli quotati, la condizione del ripristino del flottante oltre che la misura della partecipazione rilevante prevista dal vigente art. 108.

In ogni caso le disposizioni di cui ai commi 3 e 5 sopra menzionati sono estese anche all'obbligo di acquisto di cui al comma 2 qualora la partecipazione rilevante consegua esclusivamente alla promozione di offerta pubblica.

L'articolo 3, comma 5, modifica l'art 109 TUF.

La norma è stata modificata per tenere conto dell'introduzione dell'art. 101-bis, che definisce coloro che agiscono di concerto, nonché delle modifiche in materia di opa obbligatoria.

Nell'ambito della consultazione del 2006 è stato altresì suggerito di chiarire, sulla base degli orientamenti assunti dalla Consob, che la mera stipula di un patto che aggrega una partecipazione superiore alle soglie rilevanti non comporta gli obblighi di cui agli articoli 106 e 108, a condizione che tale soglia non sia stata superata nei dodici mesi precedenti la stipula del patto.

L'articolo 3, comma 6, modifica l'art. 110 TUF

L'articolo 110 è stato modificato al fine di inasprire le conseguenze del mancato rispetto dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, prevedendo in alternativa all'alienazione dei titoli eccedenti la soglia rilevante di cui all'articolo 106, il potere della Consob di imporre di effettuare comunque l'offerta al prezzo da essa stabilito.

L'articolo 3, comma 7, modifica l'art. 111 TUF.

*Rif. : art. 15 (diritto di acquisto).*

La disposizione è stata modificata per tener conto della prescrizioni della direttiva in materia di *squeeze – out*, istituto comunque già previsto dal TUF, con caratteristiche simili.

La disciplina è speculare a quella prevista in materia di obbligo di acquisto (art. 108, comma 1).

L'articolo 4, comma 1, modifica l'art. 122 TUF.

*Rif.: art.2, comma 1, lett.d) (definizione delle persone che agiscono di concerto)*

L'introduzione della lettera *d-bis*) è conseguenza della definizione di persone che agiscono di concerto di cui all'articolo 2 della Direttiva, come già anticipato in relazione all'articolo 101-bis.

L'articolo 4, comma 2, introduce l'art. 123-bis TUF.

*Rif.: art 10 (informazioni sulla società).*

La direttiva prevede che debbano essere pubblicate nella relazione sulla gestione le informazioni elencate nel nuovo articolo 123 – bis. Si è inserito il riferimento ad una apposita sezione, poiché la direttiva 2006/46/CE che modifica le direttive 78/660/CE sui conti annuali, 83/349/CE sul bilancio consolidato, 86/635/EEC sul bilancio annuale e consolidato di banche e altre istituzioni finanziarie, e 91/674/CE sul bilancio annuale e consolidato delle imprese di assicurazione, prevede, all'art. 1, comma 7, che nella relazione sulla gestione venga inserita una sezione sulla *corporate governance*, nella quale, tra l'altro, dovranno essere riportate le informazioni di cui all'art. 10 della direttiva 2004/25. Poiché la direttiva 2006/46/CE consente anche che dette informazioni figurino in una relazione distinta dalla relazione sulla gestione o che quest'ultima indichi dove tali informazioni possono essere reperite sul sito *web* della società, si è aggiunto, su suggerimento della consultazione 2007, il comma 2.

L'articolo 10, ultimo comma, della Direttiva specifica che l'organo di amministrazione sia tenuto presentare all'assemblea una relazione esplicativa: non si ritenuto di riproporre tale disposizione che si ritiene già contenuta nel riferimento alla relazione sulla gestione.

L'articolo 5 modifica gli articoli 173 e 192 TUF.

*Rif. : art. 17 (sanzioni).*

La direttiva non indica direttamente un regime sanzionatorio ma richiede che vengano previste sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive. Le modifiche agli articoli in commento recepiscono l'indicazione del legislatore comunitario.



Con riferimento all'articolo 192, si è ritenuto di sopprimere la sanzione amministrativa prevista al comma 3 per l'esecuzione di operazioni in violazione dell'obbligo di astensione di cui all'articolo 104, in considerazione della difficoltà di valutare se l'illecito è stato compiuto e della non necessità di punire in via amministrativa un comportamento già soggetto a sanzioni reputazionali e di mercato forti.

L'articolo 6 modifica l'art. 3, comma 3, del d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito con modificazioni in legge 30 luglio 1994 n. 474.

Si tratta della modifica dell'articolo 3, comma 3, del d.l. 332/1994 relativo alla decadenza del limite di possesso azionario previsto negli statuti di talune società privatizzate nel caso di offerta pubblica di acquisto. Per effetto della modifica proposta il limite statutario al possesso azionario verrebbe a decadere in caso di opa solo ove l'offerente venga a detenere, a seguito dell'offerta, una partecipazione pari almeno al 75% del capitale con diritto di voto. Si tratta di una innovazione forte, la cui compatibilità con l'ordinamento comunitario sembra assicurata dall'articolo 11 della Direttiva che prevede per la neutralizzazione delle barriere difensive che l'offerente abbia conseguito la percentuale di capitale con diritto di voto sopra indicata.

L'articolo 7 modifica l'art. 1, comma 384, ultimo periodo, della legge 23 dicembre 2005 n. 266 (l.f. 2006).

Pur non modificando la disciplina della cd *poison pill*, si ritiene opportuno intervenire sul comma 384 della l.f. 2006 per eliminare il riferimento all'approvazione comunitaria delle relative disposizioni normative, istituto inesistente nell'ordinamento europeo. In conseguenza della modifica proposta la disciplina della *poison pill*, come ora congegnata, diverrebbe giuridicamente efficace.

L'articolo 8, commi 1, 2 e 3, detta disposizioni transitorie e finali.

*Rif. : art. 4, comma 2, lett.c), secondo alinea (autorità di vigilanza competente in caso di società già ammessa alla negoziazione su più mercati regolamentati alla data del 20 maggio 2004 qualora l'ammissione su detti mercati sia avvenuta contemporaneamente); art.11, comma2, secondo alinea e comma 3, secondo alinea (grandfathering clause relativa ai patti di sindacato già conclusi alla data di adozione della Direttiva)*

Con riguardo al primo comma, l'articolo recepisce la corrispondente disposizione della Direttiva al fine di individuare l'autorità di vigilanza nello specifico caso sopra descritto.

Quanto al secondo comma dello stessa disposizione, si è precisata la *grandfathering clause* in merito ai patti di sindacato ai quali è applicabile l'articolo 11 della direttiva (articolo 104-bis).

Il terzo ed ultimo comma, infine, risulta necessario al fine di chiarire a quali offerte si applica la nuova disciplina, al fine di evitare incertezze sulla procedura.



**RELAZIONE TECNICA ALLO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO DI  
ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2004/25/CE**

<b>ARTICOLO 1</b>	<b>Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58</b>
<b>Comma 1</b>	Viene modificata la nozione di offerta pubblica di acquisto e di scambio cui all'articolo 1 lettera v) del TUF al fine di adeguarla alle disposizioni della direttiva e alle modifiche nel frattempo apportate, da precedenti provvedimenti normativi, all'articolo 100 del TUF. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 2</b>	Si prevede il potere della Banca d'Italia e della Consob di eseguire sul territorio italiano, su richiesta e per conto delle autorità competenti di Stati comunitari o extracomunitari, notifiche relative ai provvedimenti da esse adottati. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>ARTICOLO 2</b>	<b>Modifiche alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</b>
<b>Comma 1, lettera a)</b>	Il nuovo articolo 101- <i>bis</i> coordina l'ambito di applicazione della direttiva comunitaria, con quello, più ampio, della disciplina italiana previgente. Fornisce inoltre le definizioni rilevanti in materia: quella di "società quotata italiana", quella di "titoli", quella di "offerta non strumentale o successiva all'acquisizione del controllo" e quella di "persone che agiscono di concerto". <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 1, lettera b)</b>	Il nuovo articolo 101- <i>ter</i> recepisce la direttiva in merito al riparto di competenze tra l'autorità di vigilanza del Paese dove ha sede la società emittente e quella del Paese dove i titoli offerti sono quotati, nonché in merito alla individuazione del diritto applicabile. La disposizione consente di evitare la duplicazione di controlli, individuando una sola Autorità competente per ciascuna offerta comunitaria. A tali funzioni CONSOB provvede con le risorse umane e finanziarie esistenti. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 2</b>	L'articolo 102, per quanto concerne sia l'opa obbligatoria sia l'opa volontaria, è stato allineato alla direttiva con riferimento alla scansione temporale che precede l'approvazione e la pubblicazione del documento d'offerta, nonché all'articolazione dei poteri istruttori che l'Autorità di vigilanza possiede in tale sede. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 3</b>	L'articolo 103 è stato modificato nel senso di specificare il carattere e l'ambito dei destinatari dei poteri istruttori spettanti alla Consob in fase di svolgimento dell'offerta, nonché i contenuti del comunicato dell'emittente sulla valutazione dell'offerta. In tema di valutazione dell'offerta poi risulta ampliato il potere regolamentare della Consob, con particolare riguardo al riconoscimento dei documenti d'offerta approvati da autorità di vigilanza di altri Stati membri. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>

	<b>pubblica.</b>
<b>Comma 4</b>	L'articolo 104 è stato innovato specificando, in coerenza con l'art. 102 comma 1, il momento in cui scatta il divieto per l'organo di amministrazione di intraprendere misure difensive, salva autorizzazione dell'assemblea, ed estendendo la necessità dell'autorizzazione assembleare anche per l'attuazione di ogni decisione precedente l'inizio del periodo di offerta, che ancora non sia stata attuata o sia in fase di attuazione, che non rientri nel corso normale delle attività della società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 5, lettera a)</b>	Il nuovo articolo 104- <i>bis</i> ha introdotto in via imperativa la regola di neutralizzazione delle barriere difensive a seguito della promozione dell'offerta con carattere imperativo, cui fa da contraltare un obbligo di indennizzo a carico dell'offerente. La suddetta regola si sostanzia nell'inefficacia in pendenza dell'offerta e successivamente alla sua conclusione, delle restrizioni statutarie al trasferimento di titoli ovvero al diritto di voto, nonché l'inefficacia dei patti parasociali aventi ad oggetto il diritto di voto. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 5, lettera b)</b>	Il nuovo articolo 104- <i>ter</i> introduce secondo quanto previsto dalla direttiva la clausola di reciprocità, in base alla quale gli Stati membri possono consentire alle società nazionali di disapplicare le disposizioni attuative delle misure difensive o della regola di neutralizzazione, qualora l'offerente non ne sia a sua volta soggetto. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>ARTICOLO 3</b>	<b>Modifiche alla Parte IV , Titolo II, Capo II, Sezione II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</b>
<b>Comma 1</b>	L'articolo 105, recante disposizioni generali in tema di opa obbligatoria, è stato allineato alla nozione di titoli di cui all'art. 101- <i>bis</i> , nonché coordinato con l'art. 101- <i>ter</i> . <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 2</b>	L'articolo 106 è stato modificato, in una con l'adeguamento dell'oggetto dell'obbligo di offerta ai dettami comunitari, in particolare per quanto riguarda il prezzo al quale deve essere promossa l'offerta, prevedendo altresì il potere della Consob di definire un prezzo superiore o inferiore al prezzo più elevato pagato dall'offerente quando ricorrano determinate circostanze. E' stata anche rivista la disciplina dell'esenzione dall'obbligo di offerta. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 3</b>	L'articolo 107, in tema di opa preventiva, reca modifiche di mero coordinamento legislativo. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 4</b>	L'articolo 108 è stato allineato alle disposizioni della direttiva in termini di obbligo di acquisto, anche mantenendo attraverso il diverso meccanismo del <i>sell-out</i> i presupposti dell'opa residuale. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza</b>

	<b>pubblica.</b>
<b>Comma 5</b>	L'articolo 109 è stato modificato al fine di adattarlo alla definizione delle persone che agiscono di concerto di cui all'art. 101-bis. E' stata regolata distintamente l'ipotesi in cui la detenzione della partecipazione rilevante di cui agli articoli 106 e 108 costituisca effetto della stipula di un patto di cui all'art. 122. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 6</b>	L'articolo 110 è stato modificato al fine di inasprire le conseguenze del mancato rispetto dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, prevedendo in alternativa all'alienazione dei titoli eccedenti la soglia rilevante di cui all'articolo 106, il potere della Consob di imporre comunque di effettuare l'offerta al prezzo da essa stabilito. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica</b>
<b>Comma 7</b>	L'articolo 111, che disciplina il diritto di acquisto, è stato modificato in maniera speculare alla fattispecie dell'obbligo di acquisto (art. 108 comma 1). <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica</b>
<b>ARTICOLO 4</b>	<b>Modifiche alla Parte IV, Titolo III, Capo II, Sezione I del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58</b>
<b>Comma 1</b>	Viene aggiunta all'articolo 122, comma 5, in linea con la direttiva, la previsione dei patti volti a favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un'offerta (lettera d-bis). <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 2</b>	Viene introdotto l'articolo 123-bis il quale, in ossequio alla direttiva, prevede che debbano essere pubblicate in un'apposita sezione della relazione sulla gestione una serie di informazioni relativa alla <i>corporate governance</i> (ed elencate nello stesso art. 123-bis), salva comunque la facoltà di inserirle in una relazione distinta ovvero di indicare nella relazione sulla gestione ove le informazioni sono disponibili sul sito web della società. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>ARTICOLO 5</b>	<b>Modifiche alla Parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58</b>
<b>Comma 1</b>	Viene modificato, in ossequio alle indicazioni della direttiva, l'articolo 173 elevando la cornice della multa comminabile agli amministratori di società quotate (o partecipanti al capitale di società quotate) che violino gli obblighi di alienazione delle partecipazioni previsti dagli articoli 110 e 121. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>Comma 2</b>	In allineamento ai dettami comunitari, viene riformulato l'articolo 192 elevando la cornice della sanzione amministrativa pecuniaria conseguente alla violazione dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero all'effettuazione di un'offerta in violazione dei commi 1, 3 e 6 dell'articolo 102. <b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b>
<b>ARTICOLO 6</b>	<b>Modifica all'articolo 3 del d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito con modificazioni in legge 30 luglio 1994 n. 474 e successive modificazioni e integrazioni)</b>

	<p>La disposizione modifica l'art. 3, comma 3, del d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito con modificazioni in legge 30 luglio 1994 n. 474, prevedendo che il limite statutario al possesso azionario decade in caso di opa solo ove l'offerente venga a detenere, a seguito dell'offerta stessa, una partecipazione pari almeno al settantacinque per cento del capitale con diritto di voto.</p> <p><b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b></p>
<b>ARTICOLO 7</b>	<b>Modifica all'articolo 1, comma 384, della legge 23 dicembre 2005 n.266</b>
	<p>La disposizione reca modifiche all'art. 1, comma 384 ultimo periodo, della legge 23 dicembre 2005 n. 266 (l.f. 2006), eliminando il riferimento all'approvazione comunitaria delle disposizioni recate dall'articolo 1, commi 381-383, della l.f. 2006, che è istituto sconosciuto al diritto comunitario.</p> <p><b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.</b></p>
<b>ARTICOLO 8</b>	<b>Disposizioni transitorie e finali</b>
<b>Comma 1</b>	L'articolo detta disposizioni transitorie e finali, in coerenza con le previsioni della direttiva 2004/25/CE. In particolare viene individuata l'autorità di vigilanza competente in caso di società già ammessa alla negoziazione su più mercati regolamentati alla data del 20 maggio 2004, qualora l'ammissione su detti mercati sia avvenuta contemporaneamente
<b>Comma 2</b>	Si precisa la <i>grandfathering clause</i> in merito ai patti di sindacato ai quali è applicabile l'articolo 11 della direttiva (articolo 104-bis)
<b>Comma 3</b>	Viene infine disposto che la nuova disciplina non si applichi alle offerte pubbliche comunicate alla Consob prima dell'entrata in vigore della medesima, né ai trasferimenti di partecipazioni effettuati prima di tale data.
	<b>La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica</b>

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

13/8  
*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]* IL RAGIONIERE GENERALE DELLO STATO  
*[Handwritten signature]*

1 - SET 2007

Decreto legislativo

*“Recepimento della direttiva 2004/25CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto, in attuazione della delega di cui all’articolo 1 della legge 24 aprile 2005, n. 62 e all’articolo 1 della legge 20 giugno 2007, n. 77*

Visti gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

Vista la legge 18 aprile 2005, n. 62, recante “Disposizioni per l’adempimento di obblighi derivanti dall’appartenenza dell’Italia alle Comunità europee. Legge comunitaria 2004”, e, in particolare, l’allegato B;

Vista la legge 27 giugno 2007, n. 77, recante “Delega legislativa per il recepimento delle direttive 2002/15/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 marzo 2002, 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 e 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, nonché per l’adozione delle disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 19 agosto 2005, n. 191, di attuazione della direttiva 2002/98/CE”;

Visto il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52”;

Vista la direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto;

Vista la preliminare deliberazione del Consiglio dei Ministri, adottata nella riunione del.....;

Acquisiti i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica;

Vista la deliberazione del Consiglio dei Ministri, adottata nella riunione del ...;

Sulla proposta del Ministro dell’economia e delle finanze e del Ministro per le politiche europee, di concerto con i Ministri degli affari esteri e della giustizia;

EMANA

il seguente decreto legislativo:

**Articolo 1**

**(Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58)**

1. All’articolo 1, comma 1, lettera v), le parole “superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall’articolo 100 nonché di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento;” sono sostituite dalle seguenti “e di ammontare complessivo superiori a quelli indicati nel regolamento previsto dall’articolo 100, comma 1, lettere b) e c); non costituisce offerta pubblica di acquisto o di scambio quella avente a oggetto titoli emessi dalle banche centrali degli Stati comunitari;”.
2. All’articolo 4, comma 7, dopo le parole “sul territorio dello Stato” sono aggiunte le seguenti: “nonché di eseguire, per loro conto, notifiche sul territorio dello Stato inerenti ai provvedimenti da esse adottati.”.

**Articolo 2**

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



1. Dopo l'articolo 101, sono inseriti i seguenti articoli:

a) "Articolo 101-bis

*Definizioni e ambito applicativo.*

1. Ai fini del presente capo si intendono per "società italiane quotate" le società con sede legale nel territorio italiano e con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario.

2. Ai fini del presente capo e dell'art. 123-bis, per "titoli" si intendono gli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria.

3. Gli articoli 102, commi 2 e 5, l'art. 103, comma 3-bis), ogni altra disposizione del presente decreto che pone a carico dell'offerente o della società emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti, nonché gli articoli 104, 104-bis e 104-ter, non si applicano alle:

a) offerte pubbliche di acquisto o di scambio aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli;

b) offerte pubbliche di acquisto o scambio che non hanno ad oggetto titoli che attribuiscono il diritto di voto sugli argomenti di cui all'articolo 105, commi 2 e 3;

c) offerte pubbliche di acquisto o di scambio promosse da chi dispone individualmente, direttamente o indirettamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della società;

d) offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto azioni proprie.

4. Per "persone che agiscono di concerto" si intendono:

a) gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'articolo 122;

b) un soggetto, il suo controllante, e le società da esso controllate;

c) le società sottoposte a comune controllo;

d) una società e i suoi amministratori, consiglieri di gestione o di sorveglianza o direttori generali;

e) i soggetti che cooperano fra loro al fine di ottenere il controllo della società emittente.

5. Le fattispecie indicate al comma 4 assumono rilievo anche congiuntamente fra di loro."

b) "Articolo 101-ter

*Autorità di vigilanza.*

1. La Consob vigila sulle offerte pubbliche di acquisto o di scambio in conformità alle disposizioni del presente capo.

2. Ai fini del riparto delle competenze tra la Consob e le autorità degli altri Stati comunitari con riguardo alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, aventi ad oggetto titoli di società regolate dal diritto di uno Stato comunitario, e strumentali o successive all'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente, si osservano le disposizioni seguenti.

3. La Consob vigila sullo svolgimento delle offerte pubbliche:

a) aventi a oggetto titoli emessi da una società la cui sede legale è situata nel territorio italiano e ammessi alla negoziazione su uno o più mercati regolamentati italiani;

b) aventi ad oggetto titoli emessi da una società la cui sede legale è situata in uno Stato comunitario diverso dall'Italia e ammessi alla negoziazione esclusivamente su mercati regolamentati italiani;

c) aventi ad oggetto titoli emessi da una società la cui sede legale è situata in uno Stato comunitario diverso dall'Italia e ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e di altri Stati comunitari diversi da quello dove la società ha la propria sede legale, qualora siano stati ammessi per la prima volta alla negoziazione su un mercato regolamentato italiano ovvero, qualora i titoli siano stati ammessi per la prima volta alla negoziazione contemporaneamente sui mercati regolamentati italiani e di altri Stati comunitari, nel caso in

cui la società emittente scelga la Consob quale autorità di vigilanza, informandone i suddetti mercati e le loro autorità di vigilanza il primo giorno della negoziazione. La Consob stabilisce con regolamento le modalità e i termini per la comunicazione al pubblico della decisione della società emittente relativa alla scelta dell'autorità competente per la vigilanza sull'offerta.

4. Nei casi in cui la Consob sia l'autorità di vigilanza competente ai sensi del comma 3, lettere b) e c), sono disciplinate dal diritto italiano le questioni inerenti al corrispettivo dell'offerta, alla procedura, con particolare riguardo agli obblighi di informazione sulla decisione dell'offerente di procedere all'offerta, al contenuto del documento di offerta e alla divulgazione dell'offerta. Per le questioni riguardanti l'informazione che deve essere fornita ai dipendenti della società emittente, per le questioni di diritto societario nonché per quelle relative alla soglia al cui superamento consegue l'obbligo di offerta pubblica di acquisto, alle deroghe a tale obbligo e alle condizioni in presenza delle quali l'organo di amministrazione della società emittente può compiere atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, le norme applicabili e l'autorità competente sono quelle dello Stato membro in cui la società emittente ha la propria sede legale.

5. Nei casi in cui l'offerta abbia ad oggetto titoli emessi da società la cui sede legale è situata nel territorio italiano e ammessi alla negoziazione esclusivamente su uno o più mercati regolamentati di altri Stati comunitari, sono disciplinate dal diritto italiano le materie indicate nel comma 4, secondo periodo e l'autorità competente in relazione ad esse è la Consob.”

2. L'articolo 102 è sostituito dal seguente:

“Articolo 102

*Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi.*

1. La decisione ovvero il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio sono senza indugio comunicati alla Consob e contestualmente resi pubblici con le modalità previste dall'articolo 114. La Consob stabilisce con regolamento i contenuti della comunicazione.

2. Non appena l'offerta sia stata resa pubblica, gli organi di amministrazione della società emittente e dell'offerente ne informano i rispettivi rappresentanti dei lavoratori o, in mancanza di rappresentanti, i lavoratori stessi.

3. Salvo quanto previsto dall'articolo 106, comma 2, l'offerente promuove l'offerta tempestivamente, e comunque non oltre venti giorni dalla comunicazione di cui al comma 1, presentando alla Consob il documento d'offerta destinato alla pubblicazione. In caso di mancato rispetto del termine il documento d'offerta è dichiarato irricevibile e l'offerente non può promuovere un'ulteriore offerta avente a oggetto prodotti finanziari del medesimo emittente nei successivi dodici mesi.

4. Entro quindici giorni dalla presentazione del documento d'offerta, la Consob lo approva se esso è idoneo a consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta. Con l'approvazione la Consob può indicare all'offerente informazioni integrative da fornire, specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta nonché particolari garanzie da prestare. Il termine è di trenta giorni per le offerte aventi ad oggetto o corrispettivo prodotti finanziari non quotati o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116. Qualora si renda necessario richiedere all'offerente informazioni supplementari, tali termini sono sospesi, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. Tali informazioni sono fornite entro il termine fissato dalla Consob, comunque non superiore a quindici giorni. Nell'ipotesi in cui, per lo svolgimento dell'offerta, la normativa di settore richieda autorizzazioni di altre autorità, la Consob approva il documento d'offerta entro cinque giorni dalla comunicazione delle stesse. Decorsi i termini di cui al presente comma, il documento d'offerta si considera approvato.

5. Non appena il documento sia stato reso pubblico, gli organi di amministrazione della società emittente e dell'offerente lo trasmettono ai rispettivi rappresentanti dei lavoratori o, in mancanza di rappresentanti, ai lavoratori stessi.



6. In pendenza dell'offerta la Consob può:

- a) sospenderla in via cautelare, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari;
- b) sospenderla, per un termine non superiore a trenta giorni, nel caso intervengano fatti nuovi o non resi noti in precedenza tali da non consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta.
- c) dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a).

7. Ai fini dell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza sull'offerta, la Consob esercita i poteri previsti dall'articolo 115, comma 1, lettere a) e b) nei confronti di chiunque appaia informato dei fatti. In caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari si applica l'articolo 187-*octies*."

3. L'articolo 103 è modificato come segue:

- a) Il comma 2 è sostituito dal seguente: "2. Fermo quanto previsto dal titolo III, capo I, agli emittenti, agli offerenti, alle persone che agiscono di concerto con essi, nonché agli intermediari incaricati di raccogliere le adesioni si applicano l'articolo 114, commi 5 e 6, e l'articolo 115 dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1 e fino ad un anno dalla chiusura dell'offerta."
- b) Il comma 3 è sostituito dal seguente: "L'organo di amministrazione dell'emittente diffonde un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima. Per le società organizzate secondo il modello dualistico il comunicato è approvato dal consiglio di sorveglianza, salvo che lo statuto disponga diversamente."
- c) Dopo il comma 3 è aggiunto il comma seguente: "3-bis. Il comunicato contiene altresì una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi della società, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi. Contestualmente alla sua diffusione, il comunicato è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori della società o, in loro mancanza, ai lavoratori direttamente. Se l'organo di amministrazione riceve in tempo utile il parere dei rappresentanti dei lavoratori quanto alle ripercussioni sull'occupazione, quest'ultimo è allegato al comunicato dell'organo di amministrazione."
- d) Il comma 4 è sostituito dal seguente:  
"4. La Consob detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione e, in particolare, disciplina:
  - a) il contenuto del documento d'offerta nonché le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta;
  - b) la correttezza e la trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta;
  - c) gli effetti sul corrispettivo dell'offerta degli acquisti di prodotti finanziari che ne sono oggetto, effettuati dagli offerenti o da persone che agiscono di concerto con essi dopo la comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, in pendenza dell'offerta o nei sei mesi successivi alla chiusura di questa;
  - d) le modifiche all'offerta, le offerte di aumento e quelle concorrenti, senza limitare il numero dei rilanci, effettuabili fino alla scadenza di un termine massimo;
  - e) il riconoscimento dei documenti d'offerta approvati da autorità di vigilanza di altri Stati comunitari o da autorità di vigilanza di Stati extracomunitari con le quali vi siano accordi di cooperazione;
  - f) le modalità di pubblicazione dei provvedimenti da essa adottati ai sensi della presente sezione.
- e) Il comma 5 è abrogato.



4. L'articolo 104 è modificato come segue:
- a) La rubrica è sostituita dalla seguente: "*Difese*".
- b) Il comma 1 è sostituito dal seguente: "1. Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le delibere di competenza, le società italiane quotate i cui titoli sono oggetto dell'offerta si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta. L'obbligo di astensione si applica dal momento in cui l'organo di amministrazione della società emittente viene a conoscenza della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, e fino alla chiusura dell'offerta ovvero fino a quando l'offerta stessa non decada. La mera ricerca di altre offerte non costituisce atto od operazione in contrasto con gli obiettivi dell'offerta. Le assemblee deliberano, in ogni convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano almeno il trenta per cento del capitale. Resta ferma la responsabilità degli amministratori e dei direttori generali per gli atti e le operazioni compiuti."
- c) Dopo il comma 1-bis è inserito il comma seguente: "1-ter. L'autorizzazione assembleare prevista dal comma 1 è richiesta anche per l'attuazione di ogni decisione presa prima dell'inizio del periodo indicato nel comma 1, che non sia ancora stata attuata in tutto o in parte, che non rientri nel corso normale delle attività della società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta".
- d) Al comma 2 le parole "di Grazia e" sono sostituite dalla parola "della".

5. Dopo l'articolo 104 sono inseriti i seguenti articoli:

a) "Articolo 104-bis

*Regola di neutralizzazione*

1. Fermo quanto previsto dagli articoli 123, comma 3, del presente decreto nonché dall'articolo 3, comma 3, del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con legge 30 luglio 1994, n. 474, come modificato dal presente decreto, nonché fermi i diritti speciali di cui all'articolo 2 del medesimo decreto, quando è promossa un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente ad oggetto i titoli emessi da società italiane quotate, ad esclusione delle società cooperative, si applicano le seguenti disposizioni:

- a) nel periodo di adesione all'offerta le limitazioni al trasferimento di titoli previste nello statuto non si applicano nei confronti dell'offerente;
- b) le limitazioni al diritto di voto previste negli statuti medesimi non hanno effetto nelle assemblee chiamate a decidere sugli atti e le operazioni previsti dall'articolo 104. Sono peraltro salve le limitazioni al diritto di voto collegate ad azioni munite di privilegio nella ripartizione degli utili ovvero in sede di liquidazione;
- c) i patti parasociali aventi ad oggetto il diritto di voto non hanno effetto in relazione alle assemblee chiamate a decidere sugli atti e le operazioni previsti dall'articolo 104;
- d) quando, a seguito di un'offerta, l'offerente venga a detenere il settantacinque per cento o più del capitale con diritto di voto nelle deliberazioni riguardanti la nomina e/o la revoca degli amministratori, nella prima assemblea generale che segue la chiusura dell'offerta, convocata per modificare lo statuto societario o revocare o nominare i membri dell'organo di amministrazione, sono prive di efficacia le eventuali limitazioni ai diritti di voto previsti nella lettera b) del presente comma, nonché qualsiasi diritto speciale in materia di nomina o revoca di membri dell'organo di amministrazione o del consiglio di sorveglianza, previsto nello statuto della società emittente;
- e) nel medesimo caso di cui alla lettera d) del presente comma, sono prive di efficacia le eventuali limitazioni al diritto di voto derivanti da patti parasociali.

2. Nei casi previsti dal comma 1, l'offerente è tenuto ad un equo indennizzo per l'eventuale pregiudizio patrimoniale subito dai titolari dei diritti sui quali l'applicazione di tali disposizioni abbia avuto incidenza, purché le disposizioni statutarie o contrattuali che

costituiscono tali diritti fossero efficaci anteriormente alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1."

b) *Articolo 104-ter*

*Clausola di reciprocità*

1. Le disposizioni di cui all'articolo 104 e all'articolo 104-bis, comma 1, non si applicano in caso di offerta pubblica promossa da chi non sia soggetto a tali disposizioni ovvero a disposizioni equivalenti, anche per quanto riguarda le regole per l'approvazione della delibera assembleare, ovvero da una società o ente da questi controllata. In caso di offerta promossa di concerto, è sufficiente che a tali disposizioni non sia soggetto anche uno solo fra gli offerenti. La Consob, su istanza dell'offerente o della società emittente ed entro venti giorni dalla presentazione di questa, determina se le disposizioni applicabili all'offerente siano equivalenti a quelle cui è soggetta la società emittente.

2. Qualsiasi misura adottata dalla società emittente in virtù di quanto disposto al comma 1 deve essere espressamente autorizzata dall'assemblea straordinaria, in vista di una eventuale offerta pubblica, nei diciotto mesi anteriori alla comunicazione della decisione di promuovere l'offerta ai sensi dell'articolo 102, comma 1. Fermo quanto disposto dall'articolo 114, tale autorizzazione è tempestivamente comunicata al mercato secondo le modalità previste ai sensi del medesimo articolo.

**Articolo 3**

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

1. L'articolo 105 è modificato come segue:

- a) al comma 1, le parole "Le disposizioni" sono sostituite dalle seguenti: "Salvo quanto previsto dall'articolo 101-ter, commi 4 e 5, le disposizioni" e le parole "con azioni ordinarie quotate" sono sostituite dalle seguenti: "con titoli ammessi alla negoziazione";
- b) al comma 2 le parole "del capitale rappresentato da azioni" sono sostituite dalle seguenti: "dei titoli emessi da una società di cui al comma 1" e le parole "o responsabilità" sono abrogate;
- c) al comma 3 le parole "nel capitale rilevante categorie di azioni" sono sostituite dalle seguenti: "nella partecipazione categorie di titoli" e sono aggiunte in fine le seguenti parole: "La Consob determina, altresì, con regolamento i criteri di calcolo della partecipazione di cui al comma 2 nelle ipotesi in cui le azioni di cui al medesimo comma, risultino private, per effetto di disposizioni legislative o regolamentari, del diritto di voto."

2. L'articolo 106 è sostituito dal seguente:

**Articolo 106**

*Offerta pubblica di acquisto totalitaria*

1. Chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore al trenta per cento promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso.

2. Per ciascuna categoria di titoli, l'offerta è promossa entro trenta giorni a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con lui, nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, per acquisti di titoli della medesima categoria. Qualora non siano stati effettuati acquisti di titoli della medesima categoria nel periodo indicato, l'offerta è promossa per tale categoria di titoli ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.



*2-bis.* Il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da titoli. Nel caso in cui i titoli offerti quale corrispettivo dell'offerta non siano ammessi alla negoziazione su di un mercato regolamentato in uno Stato comunitario ovvero l'offerente o le persone che agiscono di concerto con questi, abbia acquistato verso un corrispettivo in denaro, nel periodo di cui al comma 2 e fino alla chiusura dell'offerta, titoli che conferiscono almeno il cinque per cento dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della società i cui titoli sono oggetto di offerta, l'offerente deve proporre ai destinatari dell'offerta, almeno in alternativa al corrispettivo in titoli, un corrispettivo in contanti.

3. La Consob disciplina con regolamento le ipotesi in cui:

a) la partecipazione indicata nel comma 1 è acquisita mediante l'acquisto di partecipazioni in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altra società con azioni quotate;

b) l'obbligo di offerta consegue ad acquisti da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nel comma 1 senza disporre della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria;

c) l'offerta, previo provvedimento motivato della Consob, possa essere promossa a un prezzo inferiore a quello più elevato pagato, fissando i criteri per determinare tale prezzo e purché ricorra una delle seguenti circostanze:

1) i prezzi di mercato siano stati influenzati da eventi eccezionali o vi sia il fondato sospetto che siano stati oggetto di manipolazione;

2) il prezzo più elevato pagato dall'offerente nel periodo di cui al comma 2 è il prezzo di operazioni di compravendita sui titoli oggetto dell'offerta effettuate dall'offerente a condizioni di mercato e nell'ambito della gestione ordinaria della propria attività caratteristica;

d) l'offerta, previo provvedimento motivato della Consob, possa essere promossa ad un prezzo superiore a quello più elevato pagato purché ciò sia necessario per la tutela degli investitori e ricorra almeno una delle seguenti circostanze:

1) l'offerente abbia pattuito l'acquisto di titoli ad un prezzo più elevato di quello pagato per l'acquisto di titoli della medesima categoria;

2) vi sia stata collusione tra l'offerente e uno o più venditori;

3) l'offerente abbia posto in essere operazioni volte ad eludere l'obbligo di offerta pubblica di acquisto;

4) vi sia il fondato sospetto che i prezzi di mercato siano stati oggetto di manipolazione.

*3-bis.* La Consob, tenuto conto delle caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, può stabilire con regolamento le ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti che determinino la detenzione congiunta di titoli e altri strumenti finanziari con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105, in misura tale da attribuire un potere complessivo di voto equivalente a quella di chi detenga la partecipazione indicata nel comma 1.

*3-ter.* I provvedimenti di cui alle lettere c) e d) del comma 3 sono resi pubblici con le modalità indicate nel regolamento di cui all'articolo 103, comma 4, lettera f).

4. Salvo quanto previsto dall'articolo 107, l'obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nel comma 1 è detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso, purché, nel caso di offerta pubblica di scambio, siano offerti titoli quotati in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario o sia offerto come alternativa un corrispettivo in contanti.

5. La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 o nel comma 3, lettera b) non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di uno o più soci che detengono il controllo o sia determinato da:

a) operazioni dirette al salvataggio di società in crisi;



- b) trasferimento dei titoli previsti dall'articolo 105 tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione;
  - c) cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;
  - d) operazioni di carattere temporaneo;
  - e) operazioni di fusione o di scissione;
  - f) acquisti a titolo gratuito.
- 6) La Consob può con provvedimento motivato, disporre che il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 o nel comma 3, lettera b) non comporta obbligo di offerta con riguardo a casi riconducibili alle ipotesi di cui al comma 5, ma non espressamente previsti nel regolamento approvato ai sensi del medesimo comma.

3. Il comma 1 dell'articolo 107 è modificato come segue:
- a) Al primo periodo le parole "delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105" sono sostituite dalle seguenti: "dei titoli di ciascuna categoria";
  - b) Alla lettera a) le parole "nell'articolo 109, comma 1" sono sostituite dalle seguenti: "nell'articolo 101-bis, comma 4";
  - c) Alla lettera b) la parole "soci" è sostituita dalle seguenti: "possessori di titoli"; le parole: "delle azioni previste dall'articolo 106, comma 1", sono sostituite dalle seguenti: "dei titoli stessi"; le parole "le partecipazioni detenute" sono sostituite dalle seguenti: "i titoli detenuti" e le parole "nell'articolo 109, comma 1" sono sostituite dalle seguenti: 101-bis, comma 4".

4. L'articolo 108 è sostituito dal seguente:

#### Articolo 108

##### *Obbligo di acquisto*

1. L'offerente che venga a detenere, a seguito di un'offerta pubblica totalitaria, una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale rappresentato da titoli ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste solo per le categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novantacinque per cento.

2. Salvo quanto previsto al comma precedente, chiunque venga a detenere, una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste soltanto in relazione alle categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novanta per cento.

3. Nell'ipotesi di cui al comma 1, nonché nei casi di cui al comma 2 in cui la partecipazione ivi indicata sia raggiunta esclusivamente a seguito di offerta pubblica totalitaria, il corrispettivo è pari a quello dell'offerta pubblica totalitaria precedente, sempre che, in caso di offerta volontaria, l'offerente abbia acquistato a seguito dell'offerta stessa, titoli che rappresentano non meno del novanta per cento del capitale con diritto di voto compreso nell'offerta.

4. Al di fuori dei casi di cui al comma 3, il corrispettivo è determinato dalla Consob tenendo conto anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del corrispettivo dell'eventuale offerta precedente.

5. Nell'ipotesi di cui al comma 1, nonché nei casi di cui al comma 2 in cui la partecipazione ivi indicata sia raggiunta esclusivamente a seguito di offerta pubblica totalitaria, il corrispettivo assume la stessa forma di quello dell'offerta, ma il possessore dei titoli può sempre esigere che gli sia corrisposto un corrispettivo in contanti, nella misura determinata dalla Consob, in base a criteri generali definiti da questa con regolamento.



6. Se il corrispettivo offerto è pari a quello proposto nell'offerta precedente l'obbligo può essere adempiuto attraverso una riapertura dei termini della stessa.

7. La Consob detta con regolamento norme di attuazione del presente articolo, in particolare, riguardanti:

- a) la trasparenza per l'adempimento dell'obbligo;
- b) i termini entro i quali i possessori dei titoli residui possono richiedere di cedere i suddetti titoli;
- c) la procedura da seguire per la determinazione del prezzo.

5. L'articolo 109 è sostituito dal seguente:

#### Articolo 109

##### *Acquisto di concerto*

1. Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108 coloro che agiscono di concerto quando vengano a detenere, a seguito di acquisti effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli.

2. Il comma 1 non si applica quando la detenzione di una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate agli articoli 106 e 108 costituisce effetto della stipula di un patto, anche nullo, di cui all'articolo 122, salvo che gli aderenti siano venuti a detenere una partecipazione complessiva superiore alle predette percentuali nei dodici mesi precedenti la stipulazione del patto.

6. L'articolo 110 è modificato come segue:

- a) La rubrica è sostituita dalla seguente: "*Inadempimento degli obblighi*";
- b) Al comma 1 le parole "le azioni" sono sostituite dalle seguenti "i titoli" e la parola "alienate" è sostituita dalla seguente "alienati";
- c) Dopo il comma 1 è inserito il seguente comma 2: "2. In alternativa all'alienazione di cui al comma 1 la Consob può imporre, con provvedimento motivato, la promozione dell'offerta di cui all'articolo 106 al prezzo da essa stabilito, anche tenendo conto del prezzo di mercato dei titoli."

7. I commi 1 e 2 dell'articolo 111 sono sostituiti dai seguenti:

"1. L'offerente che venga a detenere a seguito di offerta pubblica totalitaria, una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale rappresentato da titoli ha diritto di acquistare i titoli residui entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto. Qualora siano emesse più categorie di titoli, il diritto di acquisto può essere esercitato soltanto per le categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novantacinque per cento.

2. Il corrispettivo e la forma che esso deve assumere sono determinati ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5."

#### Articolo 4

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

- 1: All'articolo 122, comma 5, dopo la lettera d) è inserita la seguente lettera: "d-bis) volti a favorire o contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un'offerta."





2. Dopo l'articolo 123 è inserito il seguente articolo:

**"Articolo 123-bis.**

***Informazione sugli assetti proprietari***

1. La relazione sulla gestione delle società con azioni quotate contiene in una specifica sezione informazioni dettagliate riguardanti:

a) la struttura del capitale sociale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi nonché la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano;

b) qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, quali ad esempio limiti al possesso di titoli o la necessità di ottenere il gradimento da parte della società o di altri possessori di titoli;

c) le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione incrociata, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 120;

d) se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti;

e) il meccanismo di esercizio dei diritti di voto previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi;

f) qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero di voti, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui, con la cooperazione della società, i diritti finanziari connessi ai titoli sono separati dal possesso di titoli;

g) gli accordi tra azionisti che sono noti alla società ai sensi dell'articolo 122;

h) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione dei membri dell'organo di amministrazione nonché alla modifica dello statuto, ove diverse da quelle applicabili in via suppletiva;

i) l'esistenza di deleghe per gli aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile ovvero del potere in capo agli amministratori di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie;

j) gli accordi significativi dei quali la società o sue controllate siano parti e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, e i loro effetti, tranne quando sono di natura tale per cui la loro divulgazione arrecherebbe grave pregiudizio alla società; tale deroga non si applica quando la società ha l'obbligo specifico di divulgare tali informazioni sulla base di altre disposizioni di legge;

k) gli accordi tra la società ed i membri dell'organo di amministrazione o dipendenti, che prevedono indennità se i membri dell'organo di amministrazione o i dipendenti si dimettono o sono licenziati senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

2. Le informazioni di cui al comma 1 possono figurare in una relazione distinta pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione; in alternativa la relazione sulla gestione può indicare la sezione del sito *web* dell'emittente ove tali informazioni sono pubblicate.

**Articolo 5**

**(Modifiche alla Parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58)**

1. All'articolo 173 le parole "da lire duecentomila a lire due milioni" sono sostituite dalle seguenti: "da euro venticinquemila a euro duemilionicinquecentomila."

2. L'articolo 192 è modificato come segue:

- a) al comma 1 le parole "dell'articolo 102, comma 1 e 3" sono sostituite dalle seguenti: "dell'articolo 102, commi 1, 3 e 6" e le parole "da lire dieci milioni a lire duecento milioni" sono sostituite dalle seguenti: "di importo non inferiore ad euro venticinquemila e non superiore alla metà del corrispettivo complessivamente dovuto dall'offerente ovvero che sarebbe stato complessivamente dovuto dall'offerente se l'offerta fosse stata promossa.";
- b) al comma 2, lettera a) le parole "dell'articolo 102, comma 2" sono sostituite dalle seguenti: "dell'articolo 102, comma 4" e le parole "a norma dell'articolo 103, commi 4 e 5" sono sostituite dalle seguenti: "a norma dell'articolo 102, comma 1 e dell'articolo 103, comma 4";
- c) il comma 3 è abrogato.

#### **Articolo 6**

**(Modifica all'articolo 3 del d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito con modificazioni in legge 30 luglio 1994 n. 474 e successive modificazioni e integrazioni)**

1. All'articolo 3, comma 3, del d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito con modificazioni in legge 30 luglio 1994 n. 474 e successive modificazioni e integrazioni le parole "promossa ai sensi degli articoli 106 o 107 del testo unico delle disposizioni in materia di mercati finanziari, emanato ai sensi dell'articolo 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52" sono sostituite dalle seguenti: "a condizione che l'offerente venga a detenere, a seguito dell'offerta, una partecipazione almeno pari al settantacinque per cento del capitale con diritto di voto nelle deliberazioni riguardanti la nomina e/o la revoca degli amministratori."

#### **Articolo 7**

**(Modifica all'articolo 1, comma 384, della legge 23 dicembre 2005 n. 266)**

1. All'articolo 1, comma 384, ultimo periodo, della legge 23 dicembre 2005 n. 266 le parole "Con l'approvazione comunitaria delle disposizioni previste dai commi da 381 a 383 e le" sono sostituite dalle seguenti "A seguito delle" e le parole "dei medesimi commi" sono sostituite dalle seguenti: "dei commi da 381 a 383".

#### **Articolo 8**

**(Disposizioni transitorie e finali)**

1. Se i titoli di una società la cui sede legale è situata in uno Stato comunitario diverso dall'Italia sono già ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato italiano e su quelli di altri Stati appartenenti allo Spazio Economico Europeo alla data di entrata in vigore della presente legge, e vi sono stati ammessi contemporaneamente, la Consob e le autorità di vigilanza di tali Stati convengono a quale tra di loro compete la vigilanza sull'offerta entro quattro settimane da tale data. In mancanza di una decisione delle autorità di vigilanza entro detto termine, la società emittente determina quale sia l'autorità competente il primo giorno della negoziazione successivo alla scadenza del termine. Si applica l'articolo 101-ter, comma 2, lettera b), ultima parte, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58.
2. Le disposizioni di cui all'articolo 104-bis, comma 1, lettere c) ed e) si applicano ai patti parasociali conclusi dopo l'entrata in vigore del presente decreto.
3. Le disposizioni di cui al presente decreto non si applicano alle offerte pubbliche comunicate alla Consob prima dell'entrata in vigore del presente decreto legislativo, nonché ai trasferimenti di partecipazioni effettuati prima di tale data.

