

Documento di consultazione

Attuazione della direttiva 2004/25/CE concernente le offerte pubbliche di acquisto

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO

Attuazione della direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 concernente le offerte pubbliche di acquisto

Articolo 1 – Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58

TUF VIGENTE	TUF MODIFICATO	RELAZIONE E QUESITI PER LA CONSULTAZIONE
-------------	----------------	--

<p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI COMUNI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 1</u> <i>Definizioni</i></p> <p>1. Nel presente decreto legislativo si intendono per:</p> <p><i>(omissis)</i></p> <p>v) "offerta pubblica di acquisto o di scambio": ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall'articolo 100 nonché di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento;</p>	<p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI COMUNI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 1</u> <i>Definizioni</i></p> <p>1. Nel presente decreto legislativo si intendono per:</p> <p><i>(omissis)</i></p> <p>v) "offerta pubblica di acquisto o di scambio": ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall'articolo 100 nonché di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento; non costituisce offerta pubblica di acquisto o di scambio: (1) quella avente a oggetto titoli emessi dalle banche centrali degli Stati comunitari; (2) quella avente ad oggetto prodotti finanziari emessi da soggetti che non hanno la sede legale in Italia, nè sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano né sono diffusi tra il pubblico in misura rilevante in Italia, avuto riguardo ai criteri stabiliti dalla CONSOB ai sensi dell'art. 116, comma 1, nè hanno formato oggetto di sollecitazione all'investimento in Italia.</p>	<p><i>Rif: art. 1, co.3 (Esclusione dei titoli delle banche centrali dall'ambito di applicazione della Direttiva)</i></p> <p>La modifica di cui al punto (1) 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 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.</p> <p>La modifica di cui al punto (2) è una proposta della consultazione del 2006 ed esclude l'applicazione della disciplina italiana delle offerte pubbliche d'acquisto a fattispecie che non trovano alcun obiettivo criterio di collegamento con l'Italia.</p> <p>➤ <i>Con riferimento all'ipotesi sub 2, ritenete che la disposizione sia giustificata o vi sono esigenze di tutela che dovrebbero essere prese in considerazione?</i></p>
--	---	--

<p style="text-align: center;">Art. 4 <i>Collaborazione tra autorità e segreto d'ufficio</i></p> <p style="text-align: center;"><i>omissis</i></p> <p>7. La Banca d'Italia e la Consob possono esercitare i poteri ad esse assegnati dall'ordinamento anche ai fini della cooperazione fra autorità e su richiesta delle medesime. Le autorità competenti di Stati comunitari o extracomunitari possono chiedere alla Banca d'Italia e alla Consob di effettuare per loro conto, secondo le norme previste nel presente decreto, un'indagine sul territorio dello Stato. Le predette autorità possono chiedere che venga consentito ad alcuni membri del loro personale di accompagnare il personale della Banca d'Italia e della Consob durante l'espletamento dell'indagine.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 4 <i>Collaborazione tra autorità e segreto d'ufficio</i></p> <p style="text-align: center;"><i>omissis</i></p> <p>7. La Banca d'Italia e la Consob possono esercitare i poteri ad esse assegnati dall'ordinamento anche ai fini della cooperazione fra autorità e su richiesta delle medesime. Le autorità competenti di Stati comunitari o extracomunitari possono chiedere alla Banca d'Italia e alla Consob di effettuare per loro conto, secondo le norme previste nel presente decreto, un'indagine sul territorio dello Stato, nonché di eseguire, per loro conto, notifiche sul territorio dello Stato inerenti i provvedimenti da esse adottati. Le predette autorità possono chiedere che venga consentito ad alcuni membri del loro personale di accompagnare il personale della Banca d'Italia e della Consob durante l'espletamento dell'indagine.</p>	<p><i>Rif.: art. 4, comma 4 (cooperazione fra autorità di vigilanza)</i></p> <p>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.</p>
<p>PARTE IV – DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI TITOLO I – DISPOSIZIONI GENERALI</p>	<p>PARTE IV – DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI TITOLO I – DISPOSIZIONI GENERALI</p>	
<p>TITOLO II – APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO CAPO II – OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO SEZIONE I – DISPOSIZIONI GENERALI</p>		
	<p style="text-align: center;">Articolo 101-bis <i>Definizioni e ambito applicativo.</i></p> <p>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</p>	<p><i>Rif.: art. 1 (ambito di applicazione) art. 2, co.1, lett. d) e co. 2 (definizione di persone che agiscono di concerto)</i></p> <p>Il campo di applicazione della Direttiva è ristretto alle offerte pubbliche di acquisto o scambio aventi ad oggetto titoli con diritto di</p>

PROPOSTA MEF PRECEDENTE

Per “offerta pubblica armonizzata” si intendono

a) l’offerta pubblica di acquisto o di scambio avente a oggetto titoli di società regolate dal diritto di uno Stato appartenente allo Spazio Economico Europeo e ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno di tali Stati, e successiva o strumentale all’acquisizione del controllo anche congiunto della società emittente, con esclusione delle offerte aventi a oggetto quote o azioni di OICR;

b) le offerte obbligatorie ai sensi dell’articolo 106

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 4, 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 e 104-bis, 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, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea della società;

c) alle 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

voto di società regolate dal diritto di uno Stato comunitario e ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno di tali Stati, e che siano successive o strumentali all’acquisizione del controllo della società emittente.

Non si applica quindi alle offerte:

1) aventi ad oggetto titoli emessi da società extra SEE ovunque negoziati;

2) aventi ad oggetto titoli non negoziati in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario;

3) aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (come definiti sub 2);

4) non successive o strumentali all’acquisizione del controllo.

Nella consultazione del 2006 è stata contestata l’impostazione precedente che enucleava un concetto di offerta pubblica armonizzata (che si riporta per comodità in colonna 1) che coincideva con la nozione della Direttiva: in particolare è 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) e *breakthrough rule* (104-bis)

	<p>società da esso controllate;</p> <p>c) le società sottoposte a comune controllo;</p> <p>d) una società e i suoi amministratori o direttori generali;</p> <p>e) un soggetto ed una società ad esso legata da un contratto di consulenza in relazione ad offerte pubbliche di acquisto o di scambio;</p> <p>f) gli aderenti ad ogni altro accordo con l'offerente o con l'emittente, espresso o tacito, verbale o scritto, volto ad ottenere il controllo della società emittente.</p> <p>5. Si intendono altresì per "persone che agiscono di concerto", salvo prova contraria:</p> <p>a) i soggetti indicati alla lettera d) del comma precedente e il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori o direttori generali;</p> <p>b) i soci che detengono una partecipazione superiore al dieci per cento del capitale con diritto di voto della società e il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado.</p> <p>6. Le fattispecie indicate al comma 4 assumono rilievo anche congiuntamente fra di loro.</p>	<p>(iii) riparto competenze fra autorità di vigilanza (art. 101-ter)</p> <p>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.</p> <p>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 alle azioni di cui si tiene conto nel calcolo della partecipazione di cui all'articolo 105, comma 2.</p> <p>Sono inoltre state considerate offerte non strumentali all'acquisizione del controllo quelle di completamento, nonché le offerte aventi ad oggetto azioni proprie.</p> <p>Non è stata data rilevanza alla quotazione dei titoli oggetto di offerta, elemento invece utilizzato nel trasporre nell'ordinamento interno le disposizioni comunitarie in materia di riparto di competenze fra autorità di vigilanza (cfr. infra sub art. 101-ter)</p> <p>Nella consultazione è stato osservato altresì che la definizione di titoli di cui al comma 2 non era pienamente coerente con quella recata dalla Direttiva, che ricomprende tutti gli strumenti finanziari che danno diritto di voto in una società non solo nell'assemblea generale di questa. Si è ritenuto comunque di non modificare la definizione, al fine di non creare incertezze interpretative con riferimento alle</p>
--	---	--

azioni di risparmio, o addirittura le obbligazioni, che votano nell'assemblea speciale con riferimento alle deliberazioni assembleari che pregiudicano i diritti dei possessori. Ne deriva che si non si dovrà tenere conto degli strumenti finanziari partecipativi nella determinazione dell'oggetto dell'offerta obbligatoria, dell'offerta preventiva totalitaria e dell'offerta preventiva parziale.

- *Ritenete condivisibile la nuova impostazione dell'articolo 101-bis e in particolare l'individuazione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio sottratte ad alcune delle norme di derivazione comunitaria?*
- *Ritenete condivisibile la definizione di titoli?*

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 del MEF la norma risulta molto simile a quella vigente, fondata su fattispecie tassative per le quali il concerto è presunto. Poiché però l'accordo, secondo la Direttiva, può essere volto anche a contrastare il conseguimento dell'offerta è stato necessario

		<p>ampliare le tipologie di patti parasociali considerate all'art. 122, comma 5.</p> <p>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.</p> <p>La consultazione ha invece suggerito l'introduzione di nuove fattispecie, delle quali quelle inserite nel comma 5 ammettono, al fine di evitare effetti aberranti, la prova contraria..</p> <p>Il comma 6 contiene un chiarimento che si reputa necessario alla luce della prassi applicativa.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Ritenete necessarie le nuove fattispecie)? In particolare, ritenete che la lettera f) individui fattispecie non ricomprese già nell'articolo 122, come modificato dal presente schema di decreto legislativo?</i> ➤ <i>Ritenete ammissibile introdurre fattispecie che ammettono prova contraria in assenza di una definizione legislativa di concerto?</i> ➤ <i>Ritenete condivisibile il comma 6?</i>
	<p style="text-align: center;">Articolo 101-ter <i>Autorità di vigilanza.</i></p> <p>1. La Consob vigila sulle offerte pubbliche di acquisto o di scambio in conformità alle disposizioni del presente capo.</p> <p>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</p>	<p><i>Rif.: art. 4, co. 1 e 2 (autorità di vigilanza e diritto applicabile)</i></p> <p>Recepisce la normativa comunitaria in merito al:</p> <ul style="list-style-type: none"> (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

	<p>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.</p> <p>3. La CONSOB vigila sullo svolgimento delle offerte pubbliche :</p> <p>a) aventi a oggetto titoli emessi da una società la cui sede legale è situata nel territorio italiano ammessi alla negoziazione esclusivamente su uno o più mercati regolamentati italiani ovvero su uno o più mercati regolamentati italiani e su uno o più mercati regolamentati di altri Stati comunitari;</p> <p>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;</p> <p>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 altri Stati</p>	<p>sono quotati;</p> <p>(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.</p> <p>La norma è stata completamente riformulata a seguito delle molte osservazioni ricevute in consultazione, nonché in conseguenza dell'espunzione del concetto di offerta pubblica armonizzata.</p> <p>E' stata inoltre aggiunta la disposizione transitoria di cui all'articolo 2, comma 1 (cfr infra).</p> <p>➤ <i>Ritenete la disposizione pienamente rispondente alla Direttiva?</i></p> <p>➤ <i>Ritenete necessario il rinvio esplicito all'art. 101-bis e all'art. 106 al fine di definire le offerte strumentali e successive all'acquisizione del controllo quando l'emittente sia regolato dal diritto italiano?</i></p>
--	--	--

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 lett. a), b) e c), sono disciplinate dal diritto italiano le questioni inerenti il corrispettivo dell'offerta, la procedura, con particolare riguardo agli obblighi di informazione sulla decisione dell'offerente di procedere all'offerta, il contenuto del documento di offerta e la 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

	<p>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 questioni indicate nel comma 4, secondo periodo.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Art. 102</u></p> <p><i>Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi</i></p> <p>1. Coloro che effettuano un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ne danno preventiva comunicazione alla Consob, allegando un documento, destinato alla pubblicazione, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta.</p> <p>2. La Consob, entro quindici giorni dalla comunicazione, può indicare agli offerenti informazioni integrative da fornire e specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta, nonché particolari garanzie da prestare. Decorso tale termine, il documento può essere pubblicato. Il potere della Consob è esercitato nel termine di trenta giorni per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo prodotti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116.</p> <p>3. In pendenza dell'offerta, la Consob può:</p> <p>a) sospenderla in via cautelare, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari;</p> <p>b) dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 102</p> <p><i>Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi.</i></p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>3. Salvo quanto previsto dall'articolo 106, comma 2, l'offerente promuove l'offerta tempestivamente, e comunque non oltre trenta giorni dalla comunicazione di cui al comma 1, presentando alla Consob il documento d'offerta, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta. In caso di mancato rispetto del termine, fermo quanto previsto dall'articolo 187-ter, l'offerente non può</p>	<p><i>Rif.: art. 6, co. 1 e 2 primo alinea (informazione sull'offerta); art. 13, lett. a (decadenza dall'offerta)</i></p> <p>L'art. 102 viene modificato per adeguarlo alle fasi temporali previste dall'art. 6 della Direttiva:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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. <p>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.</p> <p>La norma non definisce la decisione: si è inteso</p>

<p>indicate nella lettera a).</p> <p>4. In caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari si applica l'articolo 97, comma 4.</p>	<p>promuovere un'ulteriore offerta avente a oggetto prodotti finanziari del medesimo emittente nei successivi dodici mesi.</p> <p>4. La Consob approva il documento d'offerta entro ventuno giorni. 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. Decorsi i predetti termini il documento può essere pubblicato. Qualora, al fine di consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta, si renda necessario richiedere all'offerente informazioni supplementari, tali termini sono sospesi, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. La Consob può subordinare l'approvazione all'adozione di specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta nonché alla prestazione di particolari garanzie. 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 notizia dell'adozione delle stesse.</p> <p>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.</p> <p>6. In pendenza dell'offerta la CONSOB può:</p> <p><i>a) sospenderla in via cautelare, in caso di</i></p>	<p>fare riferimento ad una decisione adottata dall'organo competente in base alle regole del diritto societario applicabile all'offerente.</p> <p>Si è stabilito (comma 3) un termine massimo dal comunicato di cui al comma 1 entro il quale l'offerente deve presentare all'autorità di vigilanza il documento d'offerta. 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.</p> <p>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 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, prevedendo dei termini più ampi per l'istruttoria e che l'Autorità di vigilanza possa sospendere l'istruttoria per acquisire informazioni supplementari.</p> <p>Nell'ambito della consultazione del 2006 è stato fatto presente che accanto al potere di sospensione cautelare dell'offerta di cui al</p>
---	---	---

	<p>fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari;</p> <p>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 un fondato giudizio sull'offerta.</p> <p>c) dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a).</p> <p>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 97, comma 4 187-octies.</p>	<p>comma 6, andrebbe 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.</p> <p>Si è ritenuto infine di dotare la Consob dei poteri di indagine di cui all'articolo 187-<i>octies</i>.</p> <p>➤ <i>Ritenete che al comma 1 dovrebbe figurare una definizione di decisione?</i></p> <p>➤ <i>Ritenete condivisibile la nuova disciplina dell'istruttoria sul documento di offerta da parte della Consob?</i></p>
<p align="center">Art. 103 <i>Svolgimento dell'offerta</i></p> <p>1. L'offerta è irrevocabile. Ogni clausola contraria è nulla. L'offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano oggetto.</p> <p>2. Fermo quanto previsto dal titolo III, capo I, agli emittenti si applicano:</p> <p>a) l'articolo 114, commi 5 e 6, dalla data della pubblicazione del documento d'offerta e fino alla chiusura della stessa;</p> <p>b) l'articolo 115, dalla data della</p>	<p align="center">Articolo 103 <i>Svolgimento dell'offerta.</i></p> <p>1. L'offerta è irrevocabile. Ogni clausola contraria è nulla. L'offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano oggetto.</p> <p>2. Fermo quanto previsto dal titolo III, capo I, agli emittenti, agli offerenti, ai soggetti 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</p>	<p><i>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</i></p>

<p>comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, e fino a un anno dalla chiusura dell'offerta.</p> <p>3. L'emittente diffonde un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sull'offerta.</p> <p>4. La Consob detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione e, in particolare, disciplina:</p> <p>a) il contenuto del documento da pubblicare nonché le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta;</p> <p>b) la correttezza e la trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>c) le offerte di aumento e quelle concorrenti, senza limitare il numero dei rilanci, effettuabili fino alla scadenza di un termine massimo.</p> <p>5. La Consob individua con regolamento quali delle disposizioni richiamate nel comma 2 si applicano, nei periodi ivi indicati, agli offerenti, ai soggetti in rapporto di controllo con gli offerenti e con l'emittente nonché agli intermediari incaricati di raccogliere le adesioni.</p>	<p>comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1 e fino ad un anno dalla chiusura dell'offerta.</p> <p>3. L'organo di amministrazione dell'emittente diffonde un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima.</p> <p>4. Il comunicato contiene altresì una valutazione degli effetti che l'eventuale successo sull'offerta avrà sugli azionisti e sugli altri portatori d'interessi, 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 un parere distinto dai rappresentanti dei lavoratori quanto alle ripercussioni sull'occupazione, quest'ultimo è allegato al comunicato dell'organo di amministrazione.</p> <p>5. La CONSOB detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione e, in particolare, disciplina:</p> <p>a) il contenuto del documento d'offerta nonché le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta;</p> <p>b) la correttezza e la trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>c) gli effetti sul corrispettivo dell'offerta</p>	<p><i>concorrenti, irrevocabilità dell'offerta</i>).</p> <p>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 <i>best price rule</i> è direttamente enunciata in direttiva, ma si è preferito demandare alla Consob il compito di trasporla in norma regolamentare (comma 4, lett. c).</p> <p>➤ <i>Si ritiene l'elencazione di cui al comma 5 esaustiva?</i></p>
---	---	--

	<p>degli acquisti di prodotti finanziari che ne sono oggetto, effettuati dopo la comunicazione ai sensi di cui all'articolo 102, comma 1, o in pendenza dell'offerta dagli offerenti o da soggetti che agiscono di concerto con essi;</p> <p>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;</p> <p>e) il riconoscimento dei documenti d'offerta approvati da autorità di vigilanza di altri Stati comunitari, eventualmente richiedendone la traduzione in tutto o in parte in lingua italiana, ed individuando le eventuali informazioni complementari, da aggiungere nel documento d'offerta destinato ad essere pubblicato in Italia, peculiari all'ordinamento o al mercato italiano e relative alle formalità da assolvere per aderire all'offerta, alle modalità di pagamento del corrispettivo dell'offerta o al regime fiscale applicabile;</p> <p>f) le modalità di pubblicazione dei provvedimenti da essa adottati ai sensi della presente sezione.</p>	
--	---	--

<p>Art. 104 <i>Autorizzazione dell'assemblea</i></p> <p>1. Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le</p>	<p>Articolo 104 <i>Difesa</i></p> <p>1. Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le</p>	<p><i>Rif. : art. 9, co. 1, 2 3, 4 e 6 (passivity rule);</i></p> <p>Si è ritenuto di confermare la regola imperativa dell'autorizzazione assembleare, adottata dopo</p>
--	---	---

<p>delibere di competenza, le società italiane le cui azioni oggetto dell'offerta sono quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli 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.</p> <p>1-bis. Le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea possono emettere azioni con diritto di voto subordinato all'effettuazione di un'offerta solo se, per il verificarsi della condizione, sia necessaria un'autorizzazione assembleare ai sensi del comma precedente.</p> <p>2. I termini e le modalità di convocazione delle assemblee da tenersi in pendenza dell'offerta sono disciplinati, anche in deroga alle vigenti disposizioni di legge, con regolamento emanato dal Ministro di grazia e giustizia, sentita la Consob.</p>	<p>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 a quando il risultato dell'offerta non sia stato reso pubblico ovvero 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.</p> <p>1-bis. Le società italiane quotate possono emettere azioni con diritto di voto subordinato all'effettuazione di un'offerta solo se, per il verificarsi della condizione, sia necessaria un'autorizzazione assembleare ai sensi del comma 1.</p> <p><u>2.</u> 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</p>	<p>la promozione dell'offerta, all'adozione di misure difensive.</p> <p><u>Comma 1</u> E' stato specificato quale è il momento, in coerenza con l'art. 102, dal quale è vietato all'organo di amministrazione di intraprendere misure difensive, innovando il sistema attuale.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p><u>Comma 2</u> Recepisce l'analogia disposizione dell'art. 9</p>
---	---	---

	<p>dell'offerta.</p> <p>3. I termini e le modalità di convocazione delle assemblee da tenersi in pendenza dell'offerta sono disciplinati, anche in deroga alle vigenti disposizioni di legge, con regolamento emanato dal Ministro della Giustizia, sentita la CONSOB.</p>	<p>della direttiva.</p>
	<p style="text-align: center;">Articolo 104-bis Regola di neutralizzazione</p> <p>1. Fermo quanto previsto dagli articoli 123, comma 3, del presente decreto nonché dall'art. 3, comma 3, del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con legge 30 luglio 1994, n. 474, nonché fermi i diritti speciali di cui all'art. 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:</p> <p>a) le limitazioni al trasferimento di titoli previste nello statuto non si applicano nei confronti dell'offerente dall'inizio del periodo di adesione all'offerta;</p> <p>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'art. 104. Sono peraltro salve le limitazioni al diritto di voto collegate ad azioni</p>	<p><i>Rif.: art. 11 (regola di neutralizzazione); art. 12 (accordi opzionali)</i></p> <p>Con riguardo alla c.d. <i>breakthrough rule</i>, con la disposizione proposta si rende imperativa la regola di neutralizzazione.</p> <p>Si tratta di un approccio molto diverso da quello seguito nella precedente redazione, nella quale si era consentito alle società di prevederla (il cd <i>opting-in</i>), soluzione prescelta da quasi tutti gli Stati che hanno già recepito la direttiva.</p> <p>Questa differente impostazione risponde all'intenzione di recepire il senso più profondo della normativa comunitaria, di cui gli articoli 9 e 11 rappresentano le norme fondamentali.</p> <p>A differenza che nella precedente redazione in cui l'obbligo di indennizzo era posto, coerentemente, a carico della società, in conseguenza dell' <i>opting-in</i> statutario, nella presente redazione esso è posto a carico dell'offerente, che trae vantaggio dalla neutralizzazione delle barriere difensive.</p>

	<p>munite di privilegio nella ripartizione degli utili ovvero in sede di liquidazione;</p> <p>c) i patti parasociali aventi ad oggetto il diritto di voto conclusi dopo il 20 maggio 2004 non hanno effetto in relazione alle assemblee chiamate a decidere sugli atti e le operazioni previsti dall'articolo 104;</p> <p>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, non hanno efficacia le eventuali restrizioni al trasferimento di titoli e ai diritti di voto previsti nelle lettere a) e 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;</p> <p>e) quando, a seguito di un'offerta l'offerente venga a detenere il settantacinque per cento o più del capitale con diritto di voto nelle</p>	<p>L'art. 104-<i>bis</i> 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 sostanzialmente 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..</p> <p>➤ <i>Ritenete l'impostazione della disposizione condivisibile?</i></p>
--	--	---

	<p>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 non hanno efficacia le eventuali limitazioni al trasferimento di titoli e al diritto di voto derivanti da patti parasociali conclusi dopo il 20 maggio 2004.</p> <p>2. Nei casi previsti dal comma 1, l'offerente è tenuto ad un equo indennizzo per i danni subiti dai titolari dei diritti venuti meno in conseguenza dell'applicazione di tali disposizioni. Il soggetto che si reputa danneggiato richiede all'offerente l'indennizzo entro novanta giorni dalla chiusura dell'offerta. L'offerente provvede entro trenta giorni dal ricevimento della domanda al pagamento della somma richiesta. In mancanza di accordo, l'indennizzo è fissato dal giudice in via equitativa.</p>	
	<p>Articolo 104-ter Clausola di reciprocità</p> <p>1. Le disposizioni di cui all'articolo 104, commi 1, 1-bis e 2 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</p>	<p><i>Rif.: articolo 12, commi 3, 4 e 5</i></p> <p>L'articolo 104-ter prevede la clausola di reciprocità (art. 12, comma 3 della direttiva) in base alla quale gli Stati membri possono consentire alle società nazionali di disapplicare le disposizioni con le quali è stata data attuazione agli articolo 9 e/o 11, qualora</p>

	<p>regole per l'approvazione della delibera assembleare, ovvero da una società o ente controllata da quest'ultimo. In caso di offerta promossa di concerto, è sufficiente che a tali disposizioni non sia soggetto anche uno solo fra gli offerenti. La Consob determina con provvedimento motivato, su istanza dell'offerente o della società emittente ed entro 60 giorni dalla presentazione di questa, se le disposizioni applicabili all'offerente siano equivalenti a quelle cui è soggetta la società emittente.</p> <p>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'art. 102, comma 1. Fermo quanto disposto dall'art. 114, tale autorizzazione è tempestivamente comunicata al mercato secondo le modalità previste ai sensi del medesimo articolo.</p>	<p>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.</p> <p>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. Il provvedimento della Consob potrebbe essere impugnabile, al fine di garantire la massima celerità del giudizio, solo innanzi al Consiglio di Stato.</p> <p>➤ <i>La norma e' stata riformulata per renderla aderente alla Direttiva: in particolare e' stato abbandonato l'approccio precedente che condizionava la clausola di reciprocita' ad una apposita modifica statutaria, in considerazione della imprescindibilita' dell'autorizzazione assembleare da confermare al massimo ogni 18 mesi. Ritenete condivisibile l'attuale impostazione e la scelta di prevedere sempre, qualunque sia l'oggetto della decisione, una delibera dell'assemblea straordinaria?</i></p>
--	--	--

<p align="center">Sezione II Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</p>		
<p align="center">Art. 105 <i>Disposizioni generali</i></p> <p>1. Le disposizioni della presente sezione si applicano alle società italiane con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani.</p> <p>2. Ai fini della presente sezione, per partecipazione si intende una quota, detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona, del capitale rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.</p> <p>3. La Consob può con regolamento includere nel capitale rilevante categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto.</p>	<p align="center">Articolo 105 <i>Disposizioni generali</i></p> <p>1. Salvo quanto previsto dall'art. 101-ter, commi 4 e 5, le disposizioni della presente sezione si applicano alle società italiane con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani.</p> <p>2. Ai fini della presente sezione, per partecipazione si intende una quota, detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona, del capitale di una società di cui al comma 1, rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.</p> <p>3. La Consob può con regolamento includere nel capitale rilevante categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto. 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.</p>	<p><i>Rif.: art. 1, co.1 (campo di applicazione); art. 2, co. 1 lett. e) (definizione di titoli); art. 5, co. 1(partecipazione di controllo).</i></p> <p>Sono state introdotte modifiche minimali per rendere coerente la terminologia utilizzata con le definizioni di cui all'art. 101-bis, nonché con le disposizioni in materia di diritto applicabile di cui all'articolo 101-ter.</p> <p>Si segnala che la Direttiva (art. 5, co.1) fa riferimento alla detenzione di "titoli ... che conferiscono... diritti di voto in una percentuale tale da esercitare il controllo". Nel recepimento si è confermata la scelta del Tuf di fare riferimento alle sole azioni e distinguendo fra azioni che attribuiscono diritto di voto nelle deliberazioni per la nomina/revoca dell'organo di amministrazione e quelle che conferiscono diritto di voto su argomenti diversi.</p>
<p align="center">Art. 106 <i>Offerta pubblica di acquisto totalitaria</i></p>	<p align="center">Articolo 106 <i>Offerta pubblica di acquisto totalitaria</i></p>	<p><i>Rif.: art.5, co. 1 (partecipazione di controllo; obbligo di offerta), co. 2 (esenzione</i></p>

<p>1. Chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento, promuove un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105.</p> <p>2. Per ciascuna categoria di azioni di cui al comma 1, l'offerta è promossa entro trenta giorni a un prezzo non inferiore alla media aritmetica fra il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni della medesima categoria; qualora non siano stati effettuati acquisti, l'offerta è promossa al prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.</p> <p>3. La Consob disciplina con regolamento le ipotesi in cui:</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>c) il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da strumenti finanziari.</p> <p>3-bis. La Consob, tenuto conto delle</p>	<p>1. Chiunque 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 in loro possesso.</p> <p>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 promozione dell'offerta, 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:</p> <p>a) ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile;</p> <p>b) in mancanza di un prezzo di mercato, ad un prezzo determinato dalla Consob sulla base di criteri di carattere generale dalla stessa individuati con regolamento.</p> <p>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 abbia acquistato verso un corrispettivo in denaro, nel periodo di cui al comma 2, titoli che conferiscono almeno il</p>	<p><i>dall'obbligo di offerta), co. 3(soglia), co.4 (prezzo equo); art. 4, co. 5 (deroghe).</i></p> <p>L'art. 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 massimo 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.</p> <p>Viene inoltre specificato che il momento da cui decorre, a ritroso, il periodo rilevante per il calcolo del prezzo, coincide con quello della promozione dell'offerta. 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 l'indicazione della Direttiva è puntuale e in ogni caso l'offerta va promossa entro 30 giorni dal superamento della soglia..</p> <p>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</p>
--	--	--

<p>caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, può stabilire con regolamento le ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti a titolo oneroso che determinino la detenzione congiunta di azioni e 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.</p> <p>4. L'obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nel comma 1 è detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire la totalità delle azioni previste nel medesimo comma.</p> <p>5. La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo o sia determinato da:</p> <p>a) operazioni dirette al salvataggio di società in crisi;</p> <p>b) trasferimento delle azioni previste dall'articolo 105 tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione;</p> <p>c) cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;</p> <p>d) operazioni di carattere temporaneo;</p> <p>e) operazioni di fusione o di scissione.</p>	<p>cinque per cento dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria 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.</p> <p>3. La Consob disciplina con regolamento le ipotesi in cui:</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>e) il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da strumenti finanziari;</p> <p>d) 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:</p> <p>1) i prezzi di mercato siano stati influenzati da eventi eccezionali o siano stati oggetto di manipolazione;</p> <p>2) il prezzo più elevato pagato dall'offerente nel periodo di cui al comma 2 è il prezzo di operazioni di compravendita</p>	<p>stessa il potere di determinare i criteri di fissazione del prezzo.</p> <p>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. 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.</p> <p>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 individuate 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, anche non 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.</p> <p>➤ <i>Ritenete condivisibili i criteri di individuazione del prezzo dei titoli della categoria per la quale non siano stati effettuati acquisti?</i></p>
---	---	---

	<p>sui titoli oggetto dell'offerta effettuate dall'offerente a condizioni di mercato e nell'ambito della gestione ordinaria della propria attività caratteristica;</p> <p>e) l'offerta previo provvedimento motivato della Consob possa essere promossa a un prezzo superiore a quello più elevato pagato purché ciò sia necessario per la tutela degli investitori e ricorra almeno una delle seguenti circostanze:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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) i prezzi di mercato siano stati oggetto di manipolazione; 5) l'offerta assuma le caratteristiche di offerta pubblica di acquisto concorrente. <p>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 azioni e 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.</p> <p>3-ter. I provvedimenti di cui alle lettere d) ed</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Ritenete condivisibili le ipotesi per le quali e' attribuito alla Consob il potere di modificare il prezzo a cui deve essere proposta l'offerta? Vi sono altre circostanze delle quali si dovrebbe tenere conto?</i> ➤ <i>Condividete le modifiche alle ipotesi di esenzione di cui al comma 5, lett. e)?</i>
--	---	---

e) del comma 3 sono resi pubblici con le modalità indicate nel regolamento di cui all'art. 103, comma 5, lett. 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, purchè, 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 altri 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

	<p>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.</p>	
<p align="center">Art. 107</p> <p><i>Offerta pubblica di acquisto preventiva</i></p> <p>1. Oltre che nei casi indicati nell'articolo 106, commi 4 e 5, l'obbligo di offerta pubblica previsto dal medesimo articolo, commi 1 e 3, non sussiste se la partecipazione viene a essere detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente a oggetto almeno il sessanta per cento delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105, ove ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni:</p> <p>a) l'offerente e i soggetti a esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1, non abbiano acquistato partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva, nei dodici mesi precedenti la comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 102, comma 1, né durante l'offerta;</p> <p>b) l'efficacia dell'offerta sia stata condizionata all'approvazione di tanti soci che possiedano la maggioranza delle azioni previste dall'articolo 106, comma 1, escluse dal computo le partecipazioni detenute, in conformità dei criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 120, comma 4, lettera b), dall'offerente, dal socio di maggioranza, anche relativa, se la sua partecipazione sia superiore al dieci per cento,</p>	<p align="center">Articolo 107</p> <p><i>Offerta pubblica di acquisto preventiva</i></p> <p>1. Oltre che nei casi indicati nell'articolo 106, commi 4 e 5, l'obbligo di offerta pubblica previsto dal medesimo articolo, commi 1 e 3, non sussiste se la partecipazione viene a essere detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente a oggetto almeno il sessanta per cento dei titoli di ciascuna categoria, ove ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni:</p> <p>a) l'offerente e i soggetti a esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 101-bis, comma 4, non abbiano acquistato partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva, nei dodici mesi precedenti la comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 102, comma 1, né durante l'offerta;</p> <p>b) l'efficacia dell'offerta sia stata condizionata all'approvazione di tanti possessori di titoli che possiedano la maggioranza dei titoli stessi, esclusi dal computo i titoli detenuti, in conformità dei criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 120, comma 4, lettera b), dall'offerente, dal socio di maggioranza, anche relativa, se la sua partecipazione sia superiore al dieci per cento, e dai soggetti a essi legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 101-bis,</p>	<p><i>Rif. :art. 4, comma 5 (deroghe)</i></p> <p>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 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.</p>

<p>e dai soggetti a essi legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1;</p> <p>c) la Consob accordi l'esenzione, previa verifica della sussistenza delle condizioni indicate nelle lettere a) e b).</p> <p>2. Le modalità di approvazione sono stabilite dalla Consob con regolamento. Possono esprimere il proprio giudizio sull'offerta ai sensi del comma 1, lettera b), anche i soci che non vi aderiscono.</p> <p>3. L'offerente è tenuto a promuovere l'offerta pubblica prevista dall'articolo 106 se, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta preventiva:</p> <p>a) l'offerente medesimo o soggetti ad esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1, abbiano effettuato acquisti di partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva;</p> <p>b) la società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o di scissione.</p>	<p>comma 4;</p> <p>c) la Consob accordi l'esenzione, previa verifica della sussistenza delle condizioni indicate nelle lettere a) e b).</p> <p>2. Le modalità di approvazione sono stabilite dalla Consob con regolamento. Possono esprimere il proprio giudizio sull'offerta ai sensi del comma 1, lettera b), anche i possessori di titoli che non vi aderiscano.</p> <p>3. L'offerente è tenuto a promuovere l'offerta pubblica prevista dall'articolo 106 se, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta preventiva:</p> <p>a) l'offerente medesimo o soggetti ad esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1, abbiano effettuato acquisti di partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva;</p> <p>b) la società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o di scissione</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 108</p> <p style="text-align: center;"><i>Offerta pubblica di acquisto residuale</i></p> <p>1. Chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento delle azioni ordinarie promuove un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni con diritto di voto al prezzo fissato dalla Consob, se non ripristina entro centoventi giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.</p> <p>2. L'obbligo di acquisto sussiste anche per chiunque venga a detenere una partecipazione</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 108</p> <p style="text-align: center;"><i>Obbligo di acquisto</i></p> <p>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</p>	<p><i>Rif.: art. 16 (obbligo di acquisto)</i></p> <p>La direttiva ha introdotto il c.d. diritto di <i>sell-out</i> 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. <i>pressure to tender</i>: pertanto il diritto sorge solo se la soglia è raggiunta tramite opa, può esser esercitato in tempi ristretti rispetto al termine del periodo di</p>

<p>superiore al novanta per cento in una categoria delle azioni previste dall'articolo 105, quotate in mercati regolamentati italiani. In tal caso l'offerta è rivolta solo ai possessori di azioni della medesima categoria.</p>	<p>cento.</p> <p>2. Salvo quanto previsto al comma precedente, chiunque venga a detenere, una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli nell'assemblea ordinaria o straordinaria, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli 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.</p> <p>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.</p> <p>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..</p> <p>5. Nell'ipotesi di cui al comma 1, nonché nei casi di cui al comma 2 in cui la partecipazione ivi indicata sia raggiunta</p>	<p>offerta, ed il corrispettivo, tranne circostanze sopravvenute, è quello dell'offerta.</p> <p>Nel recepire l'istituto si è tenuto conto del fatto che il nostro ordinamento prevede all'art. 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.</p> <p>La norma risultante contempla ora solo l'istituto dell'obbligo di acquisto distinguendo due ipotesi.</p> <p>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.</p> <p>Il comma 2 invece sostituisce l'istituto dell'opa residuale e pertanto è stata mantenuta la condizione del ripristino del flottante oltre che la misura della partecipazione rilevante prevista dal vigente art. 108.</p> <p>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</p>
---	--	---

	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>7. La Consob detta con regolamento norme di attuazione del presente articolo, e, in particolare, riguardanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la trasparenza per l'adempimento dell'obbligo; - i termini entro i quali i possessori dei titoli residui possono richiedere di cedere i suddetti titoli ; - la procedura da seguire per la determinazione del prezzo. 	<p>esclusivamente alla promozione di offerta pubblica.</p> <p>➤ <i>Ritenete condivisibile l'impostazione della disposizione?</i></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 109</u> <i>Acquisto di concerto</i></p> <p>1. Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli:</p> <p>a) gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'articolo 122;</p> <p>b) un soggetto e le società da esso controllate;</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 109 <i>Acquisto di concerto</i></p> <p>1. Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108 coloro che agiscono di concerto quando vengano a detenere, anche a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli.</p> <p>2. Il comma 1 non si applica quando la detenzione di una partecipazione</p>	<p>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.</p> <p>Nell'ambito della consultazione è stato altresì suggerito di chiarire, sulla base degli orientamenti assunti dalla Consob, che la mera</p>

<p>c) le società sottoposte a comune controllo; d) una società e i suoi amministratori o direttori generali.</p> <p>2. L'obbligo di offerta pubblica sussiste in capo ai soggetti indicati nel comma 1, lettera a), anche quando gli acquisti siano stati effettuati nei dodici mesi precedenti la stipulazione del patto ovvero contestualmente alla stessa.</p>	<p>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.</p>	<p>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.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 110</u></p> <p style="text-align: center;"><i>Sospensione del diritto di voto</i></p> <p>1. In caso di violazione degli obblighi previsti dalla presente sezione, il diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta non può essere esercitato e le azioni eccedenti le percentuali indicate negli articoli 106 e 108 devono essere alienate entro dodici mesi. Nel caso in cui il diritto di voto venga esercitato, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 110</p> <p style="text-align: center;"><i>Inadempimento degli obblighi</i></p> <p>1. In caso di violazione degli obblighi previsti dalla presente sezione, il diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta non può essere esercitato e i titoli eccedenti le percentuali indicate negli articoli 106 e 108 devono essere alienati entro dodici mesi. Nel caso in cui il diritto di voto venga esercitato, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Art. 111</u></p> <p style="text-align: center;"><i>Diritto di acquisto</i></p> <p>1. Chiunque, a seguito di un'offerta pubblica avente a oggetto la totalità delle azioni con diritto di voto, venga a detenere più del novantotto per cento di tali azioni, ha diritto di acquistare le azioni residue entro quattro mesi dalla conclusione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto.</p> <p>2. Il prezzo di acquisto è fissato da un esperto</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 111</p> <p style="text-align: center;"><i>Diritto di acquisto</i></p> <p>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</p>	<p><i>Rif. : art. 15 (diritto di acquisto)</i></p> <p>La disposizione è stata modificata per tener conto della prescrizione della direttiva in materia di <i>squeeze – out</i>, istituto comunque già previsto dal Tuf, con caratteristiche simili.</p> <p>La disciplina è speculare a quella prevista in materia di obbligo di acquisto (art. 108, comma 1).</p>

<p>nominato dal presidente del tribunale del luogo ove la società emittente ha sede, tenuto conto anche del prezzo dell'offerta e del prezzo di mercato dell'ultimo semestre. All'esperto si applica l'articolo 64 del codice di procedura civile.</p> <p>3. Il trasferimento ha efficacia dal momento della comunicazione dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto presso una banca alla società emittente, che provvede alle conseguenti annotazioni nel libro dei soci.</p>	<p>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.</p> <p>2. Il corrispettivo e la forma che esso deve assumere sono determinati ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5.</p> <p>3. Il trasferimento ha efficacia dal momento della comunicazione dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto presso una banca alla società emittente, che provvede alle conseguenti annotazioni nel libro dei soci.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Art. 112</u> <i>Disposizioni di attuazione</i></p> <p>1. La Consob detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione; con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, essa può, sentita la società di gestione del mercato, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108.</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 112 <i>Disposizioni di attuazione</i></p> <p>1. La Consob detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione; con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, essa può, sentita le società di gestione dei mercati regolamentati in cui i titoli sono ammessi alle negoziazioni, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108, comma 2.</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO III – EMITTENTI</p>		
<p><u>CAPO I – INFORMAZIONE SOCIETARIA (artt 113- 118 bis)</u></p>		
<p><u>CAPO II DISCIPLINA DELLE SOCIETÀ QUOTATE</u> <u>SEZIONE I ASSETTI PROPRIETARI</u></p>		

<p style="text-align: center;"><u>Art. 122</u> <i>(Patti parasociali)</i></p> <p>1. I patti, in qualunque forma stipulati, aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano sono:</p> <p>a) comunicati alla Consob entro cinque giorni dalla stipulazione;</p> <p>b) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla stipulazione;</p> <p>c) depositati presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha la sede legale entro quindici giorni dalla stipulazione.</p> <p>2. La Consob stabilisce con regolamento le modalità e i contenuti della comunicazione, dell'estratto e della pubblicazione.</p> <p>3. In caso di inosservanza degli obblighi previsti dal comma 1 i patti sono nulli.</p> <p>4. Il diritto di voto inerente alle azioni quotate per le quali non sono stati adempiuti gli obblighi previsti dal comma 1 non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.</p> <p>5. Il presente articolo si applica anche ai patti, in qualunque forma stipulati:</p> <p>a) che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;</p> <p>b) che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di</p>	<p style="text-align: center;"><u>Articolo 122</u> <i>Patti parasociali</i></p> <p>1. I patti, in qualunque forma stipulati, aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano sono:</p> <p>a) comunicati alla Consob entro cinque giorni dalla stipulazione;</p> <p>b) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla stipulazione;</p> <p>c) depositati presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha la sede legale entro quindici giorni dalla stipulazione.</p> <p>2. La Consob stabilisce con regolamento le modalità e i contenuti della comunicazione, dell'estratto e della pubblicazione.</p> <p>3. In caso di inosservanza degli obblighi previsti dal comma 1 i patti sono nulli.</p> <p>4. Il diritto di voto inerente alle azioni quotate per le quali non sono stati adempiuti gli obblighi previsti dal comma 1 non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.</p> <p>5. Il presente articolo si applica anche ai patti, in qualunque forma stipulati:</p> <p>a) che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;</p> <p>b) che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di</p>	<p><i>Rif.: art.2, comma 1, lett.d) (definizione delle persone che agiscono di concerto)</i></p> <p>L'introduzione della lettera d-bis) è conseguenza della definizione di persone che agiscono in concerto di cui all'art. 2 della Direttiva, come già anticipato in relazione all'art. 101-bis.</p>
--	--	---

<p>sottoscrizione delle stesse; c) che prevedono l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari previsti dalla lettera b); d) aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società. 5-bis. Ai patti di cui al presente articolo non si applicano gli articoli 2341-bis e 2341-ter del codice civile⁽²⁴⁰⁾.</p>	<p>sottoscrizione delle stesse; c) che prevedono l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari previsti dalla lettera b); d) aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società ovvero volti a ottenere tale influenza; d-bis) 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. 5-bis. Ai patti di cui al presente articolo non si applicano gli articoli 2341-bis e 2341-ter del codice civile.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 123 <i>Durata dei patti e diritto di recesso</i></p> <p>1. I patti indicati all'articolo 122, se a tempo determinato, non possono avere durata superiore a tre anni e si intendono stipulati per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza.</p> <p>2. I patti possono essere stipulati anche a tempo indeterminato; in tal caso ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi. Al recesso si applica l'articolo 122, commi 1 e 2.</p> <p>3. Gli azionisti che intendano aderire ad un'offerta pubblica di acquisto o di scambio promossa ai sensi degli articoli 106 o 107 possono recedere senza preavviso dai patti indicati nell'articolo 122. La dichiarazione di recesso non ha effetto se non si è perfezionato il trasferimento delle azioni.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 123 <i>Durata dei patti e diritto di recesso</i></p> <p>1. I patti indicati all'articolo 122, se a tempo determinato, non possono avere durata superiore a tre anni e si intendono stipulati per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza.</p> <p>2. I patti possono essere stipulati anche a tempo indeterminato; in tal caso ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi. Al recesso si applica l'articolo 122, commi 1 e 2.</p> <p>3. Gli azionisti che intendano aderire ad un'offerta pubblica di acquisto o di scambio promossa ai sensi degli articoli 106 o 107 possono recedere senza preavviso dai patti indicati nell'articolo 122. La dichiarazione di recesso non ha effetto se non si è perfezionato il trasferimento delle azioni.</p>	

	<p style="text-align: center;">Articolo 123-bis. <i>Informazione sugli assetti proprietari</i></p> <p>1. La relazione sulla gestione delle società con azioni quotate contiene in una specifica sezione informazioni dettagliate riguardanti:</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>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'art. 120;</p> <p>d) se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti;</p> <p>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;</p> <p>f) qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una</p>	<p><i>Rif.: art.10 (informazioni sulla società)</i></p> <p>La direttiva prevede che debbano essere pubblicate nella relazione sulla gestione le informazioni elencate nel nuovo art. 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 <i>corporate governance</i>, 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, si è aggiunto il comma 2. Ulteriori precisazioni sono rinviate al testo di recepimento della direttiva 2006/46/CE.</p> <p>L'art. 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.</p>

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'art. 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'art. 2443 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

	<p>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.</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1 possono figurare in una relazione distinta pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione.</p>	
PARTE V - SANZIONI		
<u>TITOLO II – SANZIONI AMMINISTRATIVE (artt. 187 quinquiesdecies – 196)</u>		
<p style="text-align: center;"><u>Art. 192</u></p> <p><i>Offerte pubbliche di acquisto o di scambio</i></p> <p>1. Chiunque viola l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero effettua un'offerta pubblica di acquisto o di scambio in violazione delle disposizioni dell'articolo 102, comma 1 e 3, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da <i>lire dieci milioni a lire duecento milioni</i> [ndr: da euro cinquemilacentosessantacinque a euro centotremiladuecentonovantuno].</p> <p>2. La sanzione indicata nel comma 1 si applica a chi:</p> <p>a) non rispetta le indicazioni fornite dalla Consob ai sensi dell'articolo 102, comma 2, ovvero viola le disposizioni dei regolamenti emanati a norma dell'articolo 103, commi 4 e 5;</p> <p>b) esercita il diritto di voto in violazione delle disposizioni dell'articolo 110.</p> <p>3. Gli amministratori di società con azioni quotate in mercati regolamentati italiani che eseguono operazioni in violazione dell'obbligo</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 192.</p> <p><i>Offerte pubbliche di acquisto o di scambio.</i></p> <p>1. Chiunque viola l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero effettua un'offerta pubblica di acquisto o di scambio in violazione delle disposizioni dell'articolo 102, commi 1, 3 e 6, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria di importo non inferiore ad euro 25.000 e non superiore al 50% del corrispettivo complessivamente dovuto dall'offerente ovvero che sarebbe stato complessivamente dovuto dall'offerente se l'offerta fosse stata promossa.</p> <p>2. La sanzione indicata nel comma 1 si applica a chi:</p> <p>a) non rispetta le indicazioni fornite dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 102, comma 4, ovvero viola le disposizioni dei regolamenti emanati a norma dell'articolo 102, comma 1 dell'articolo 103, comma 5;</p> <p>b) esercita il diritto di voto in violazione delle disposizioni dell'articolo 110.</p>	<p><i>Rif. : art. 17 (sanzioni)</i></p> <p>La direttiva non indica direttamente un regime sanzionatorio ma richiede che vengano previste sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive. Le modifiche all'articolo in commento recepiscono l'indicazione del legislatore comunitario.</p>

<p>di astensione previsto dall'articolo 104, comma 1, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da <i>lire dieci milioni a lire duecento milioni</i> [ndr: da euro cinquemilacentosessantacinque a euro centotremiladuecentonovantuno].</p>	<p>3. Gli amministratori di società quotate italiane che eseguono operazioni in violazione dell'obbligo di astensione previsto dall'articolo 104, comma 1, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 25.000 a euro 2.500.000.</p>	
---	---	--

Articolo 2 – Disposizioni transitorie e finali

<p>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'art. 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.</p>	<p><i>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)</i></p> <p>L'articolo recepisce la corrispondente disposizione della Direttiva al fine di individuare l'autorità di vigilanza nello specifico caso sopra descritto</p>
<p>2. Si considerano conclusi prima del 20 maggio 2004 i patti parasociali rinnovati</p>	<p>L'articolo 11 della Direttiva fa riferimento ai soli accordi conclusi dopo l'adozione della</p>

dopo tale data	Direttiva stessa. Con la disposizione in oggetto si è voluto fornire una ulteriore precisazione relativa al rinnovo dei patti conclusi prima di tale data.
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.	Disposizione necessaria al fine di chiarire a quali offerte si applica la nuova disciplina, al fine di evitare incertezze sulla procedura.