

REVISIONE REGOLAMENTO EMITTENTI

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE DEL 18/03/2002

ARTICOLATO

1. SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO

1.1. Introduzione del prospetto finale *(Le norme interessate dalla modifica sono di seguito riportate e commentate unitariamente, pur non essendo numericamente consequenziali, in quanto attengono alla medesima proposta)*

Art. 8

(Pubblicazione del prospetto informativo)

1. Almeno cinque giorni prima dell'inizio del periodo di adesione il prospetto ovvero il documento informativo sull'emittente e la nota integrativa sono resi pubblici mediante:

a) deposito presso la Consob dell'originale e di una copia riprodotta su ~~strumenti informatici~~ **supporto informatico**;

b) deposito di altre copie, da mettere a disposizione di chi ne faccia richiesta, presso l'offerente, l'emittente, gli intermediari incaricati del collocamento e, nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati, presso la società di gestione del mercato;

c) contestuale pubblicazione su organi di stampa adeguatamente diffusi di un avviso redatto secondo lo schema in Allegato 1C, o con altre forme preventivamente autorizzate dalla Consob.

2. In luogo dell'avviso previsto nel comma 1, lettera c):

a) può essere pubblicata la nota informativa sintetica. In tal caso il prospetto informativo e la nota informativa sintetica sono messi a disposizione presso gli intermediari incaricati del collocamento almeno tre giorni prima dell'inizio del periodo di adesione;

b) nell'ipotesi dell'articolo 6, comma 3, può essere pubblicata, almeno il giorno prima dell'inizio del periodo di adesione, la nota integrativa. Entro lo stesso termine sono curati gli adempimenti indicati al comma 1, lettere a) e b).

3. Copia dell'avviso indicato al comma 1, lettera c) o della nota informativa sintetica è trasmessa alla Consob, contestualmente alla pubblicazione, unitamente ad una riproduzione degli stessi su supporto informatico.

* * *

Art. 9

(Pubblicazione degli avvisi integrativi)

1. Nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzate alla quotazione l'eventuale avviso integrativo previsto dall'articolo 5 è pubblicato con le stesse modalità utilizzate per il prospetto informativo. Con esso sono resi noti:

a) entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione, il prezzo massimo di offerta, salvo che, trattandosi di sollecitazione avente ad oggetto strumenti finanziari già quotati, sia consentito all'investitore di indicare il prezzo massimo di sottoscrizione e/o di acquisto;

b) almeno cinque giorni prima dell'inizio del periodo di adesione, il numero complessivo degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, il numero

minimo degli strumenti finanziari da collocare con la sollecitazione e l'indicazione dei soggetti incaricati del collocamento;

c) non appena determinato, il prezzo stabilito per la sollecitazione.

2. Nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati e di sollecitazioni non finalizzate alla quotazione l'avviso integrativo con l'indicazione del prezzo è reso noto entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione con le stesse modalità indicate nel comma 1.

3. Copia degli avvisi previsti nei commi precedenti è trasmessa alla Consob, contestualmente alla loro pubblicazione, **unitamente ad una riproduzione degli stessi su supporto informatico.**

* * *

Art. 11
(Aggiornamento del prospetto informativo)

1. Ogni fatto nuovo o inesattezza del prospetto informativo che possa influire sulla valutazione dei prodotti finanziari oggetto della sollecitazione, che si verifichi o sia riscontrata nel periodo intercorrente tra la pubblicazione del prospetto e la conclusione del periodo di adesione, forma oggetto di apposito supplemento da allegare al prospetto informativo e da pubblicare con le stesse modalità utilizzate per quest'ultimo.

2. Il supplemento è pubblicato decorsi cinque giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste. **Copia del supplemento pubblicato è trasmesso alla Consob unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico.**

* * *

Art. 13
(Svolgimento della sollecitazione)

1. L'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento o che operano nell'interesse di questi ultimi consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta copia del prospetto informativo o della nota informativa sintetica, corredati degli eventuali avvisi integrativi e supplementi. Nel caso previsto dall'articolo 6, comma 3, sono consegnati o messi a disposizione su strumenti informatici i documenti contabili di informazione periodica pubblicati dopo la predisposizione del documento informativo sull'emittente utilizzato per la sollecitazione.

2. L'offerente ed il responsabile del collocamento curano la distribuzione del prospetto informativo e della nota informativa sintetica presso gli intermediari incaricati del collocamento.

3. Il periodo di adesione ha inizio entro sessanta giorni dalla data in cui è possibile pubblicare il prospetto e non può avere durata inferiore a due giorni.

4. L'adesione alla sollecitazione è effettuata mediante la sottoscrizione del modulo predisposto dall'offerente o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. Il modulo contiene almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

a) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto informativo e della eventuale nota informativa sintetica;

b) il richiamo all'eventuale paragrafo "avvertenze per l'investitore" contenuto nel prospetto informativo.

5. La sollecitazione è revocabile nei casi previsti nel prospetto informativo.

6. I criteri di riparto indicati nel prospetto informativo assicurano la parità di trattamento tra gli aderenti alla sollecitazione. Il riparto è effettuato dal responsabile del collocamento.

7. Entro cinque giorni dalla conclusione del periodo di adesione il responsabile del collocamento pubblica, con le stesse modalità utilizzate per il prospetto informativo, un avviso contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1F. Copia di tale avviso è trasmessa contestualmente alla Consob, **unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico**, e, in caso di sollecitazione avente ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzata alla quotazione, alla società di gestione del mercato.

8. Il responsabile del collocamento, entro due mesi dalla pubblicazione dell'avviso previsto nel

comma 7, trasmette alla Consob le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F, **unitamente ad una riproduzione delle stesse su supporto informatico**.

* * *

Art. 33
(Casi di inapplicabilità)

(...Omissis...)

3. Alle sollecitazioni indicate nella lettera a) del comma precedente non si applicano inoltre l'articolo 13, comma 8; a quelle indicate nella lettera b) non si applica l'articolo 13, commi 7 e 8 e a quelle indicate nella lettera d) non si applicano gli articoli 8, comma 1, lettera c) e 13, commi 7 e 8. Entro trenta giorni dalla conclusione della sollecitazione l'emittente comunica alla Consob il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato **e le trasmette copia di tale comunicazione riprodotta anche su supporto informatico**.

(...Omissis...)

Commento

Attualmente, a norma dell'art. 8 del Regolamento, la pubblicazione del prospetto informativo concernente sollecitazioni all'investimento avviene, tra l'altro, mediante il deposito presso la Consob dell'originale del documento e di una copia riprodotta su strumenti informatici. Il prospetto trasmesso in tale fase può non comprendere tutte le informazioni relative all'offerta: sia perché, ad esempio, sulla base del combinato disposto degli artt. 5 e 9 del Regolamento, nelle ipotesi di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzate alla quotazione è consentito all'offerente di rendere note al pubblico alcune informazioni concernenti l'offerta (1) in un momento successivo rispetto alla pubblicazione del prospetto informativo; sia perché, nel periodo compreso tra la pubblicazione di detto prospetto e la conclusione dell'offerta, possono verificarsi fatti nuovi che giustificano un aggiornamento del prospetto originario (art. 11); sia perché non sono ancora conosciuti, al momento di detta pubblicazione, i dati concernenti l'esito dell'offerta medesima.

Ne risulta un'informazione sull'operazione alquanto frammentaria: non è prevista, in particolare, la messa a disposizione del mercato e della stessa Consob, di una documentazione complessiva che contenga tutti i dati concernenti l'offerta, con riferimento sia a quelli riportati nel prospetto depositato, sia a quelli resi noti successivamente al rilascio del nulla osta e alla pubblicazione di quest'ultimo, e che pertanto consenta di rendere facilmente reperibili e consultabili, non solo durante l'operazione ma anche dopo la sua chiusura e nel tempo, tutte le informazioni concernenti l'operazione medesima.

L'utilità di concentrare in un'unica sede l'insieme dei dati inerenti l'offerta appare evidente sia nel corso della stessa sollecitazione, a beneficio di coloro che sono interessati all'adesione, sia a conclusione della stessa, ove si consideri che i suddetti dati, nel lasso di tempo immediatamente successivo alla quotazione del titolo e nelle more della integrale applicabilità del regime informativo previsto per gli emittenti quotati, costituiscono comunque gli unici elementi di valutazione cui gli investitori possono riferirsi per gli acquisti sul mercato(2).

Per conseguire gli obiettivi indicati, si è ritenuto che la pubblicazione sul sito internet della Consob delle informazioni in esame potesse risultare - tra le possibili modalità di diffusione - quella in grado di contemperare le esigenze sopra rappresentate con la necessità di non gravare di oneri aggiuntivi gli emittenti. A tal fine è stato richiesto espressamente, in linea con quanto già previsto per il deposito del prospetto informativo, che tutti i documenti pubblicati nel corso dell'offerta e successivamente alla chiusura della stessa (avvisi, supplementi, etc..) siano trasmessi alla Consob non solo in forma cartacea ma anche su supporto informatico.

Ciò consentirà all'Autorità di controllo, con modalità tecniche in corso di definizione, di mettere a disposizione del pubblico in tempo reale, tramite il proprio sito internet, tutte le informazioni attinenti alle operazioni in parola e di mantenere, nel tempo, una raccolta storica di tale documentazione.

Infine, si ritiene opportuno acquisire su supporto informatico i dati comunicati alla Consob dal responsabile del collocamento ai sensi dell'art. 13, comma 8: ciò al fine di un più agevole trattamento degli stessi da parte della medesima Consob.

1.2. Diffusione di notizie e norme di correttezza

* * *

Art. 12

(Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto)

1. Prima della pubblicazione del prospetto informativo **l'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento possono procedere, direttamente o indirettamente, sono consentiti** alla diffusione di notizie, ~~allo~~ svolgimento di indagini di mercato e ~~alla~~ raccolta di intenzioni di acquisto attinenti a sollecitazioni all'investimento purché:

- a) vengano diffuse esclusivamente informazioni relative a fatti già resi pubblici **che debbano essere resi pubblici** in ottemperanza ad obblighi previsti da disposizioni vigenti;
- b) la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;
- c) venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto informativo e ai luoghi in cui lo stesso sarà disponibile;
- d) venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

Commento

La disposizione in esame è volta a contemperare, da una parte, l'esigenza di favorire la "conoscibilità" dell'emittente e dell'operazione che si intende promuovere, dall'altra, l'opportunità di evitare che al pubblico vengano fornite, prima della pubblicazione del prospetto informativo, informazioni non sottoposte al preventivo vaglio da parte della Consob e, in ogni caso, potenzialmente errate o incomplete.

Con le modifiche apportate si è inteso, in primo luogo, individuare con maggior precisione i soggetti cui si rivolgono le prescrizioni in esame, in considerazione del ruolo dagli stessi svolto nell'operazione e dunque della disponibilità - tendenzialmente esclusiva - delle relative informazioni. Inoltre è parso utile modificare la definizione delle informazioni di cui è liberamente consentita la diffusione prima della pubblicazione del prospetto, precisando che le stesse ricomprendono, in ogni caso, tutti i dati destinati ad essere resi pubblici, indipendentemente dalla loro avvenuta pubblicazione. Ciò consentirà di anticipare il momento della diffusione dei dati in questione.

Restano fermi, da un lato, la possibilità di diffondere notizie concernenti l'emittente (considerato che le informazioni contemplate dalla norma attengono alla sollecitazione all'investimento) e, dall'altro, il divieto, previsto dall'art. 101 del D.Lgs n. 58/98 (di seguito "TUF"), di effettuare attività pubblicitaria sull'offerta prima della pubblicazione del relativo prospetto.

* * *

Art. 14

(Norme di correttezza)

1. I soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo Unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari della sollecitazione e si astengono dal diffondere notizie in contrasto con il prospetto informativo **o comunque idonee** ad influenzare l'andamento delle adesioni.

2. L'offerente e i soggetti incaricati del collocamento, in particolare:

- a) rispettano le modalità operative indicate nel prospetto;
- b) compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.

3. L'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare l'equivalenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle, aventi il medesimo oggetto, comunque fornite nel corso della sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, ivi comprese quelle desumibili dagli studi resi pubblici dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo Unico. Copia degli studi e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori istituzionali è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti.

Commento

La modifica proposta risponde all'esigenza di individuare con maggior precisione il contenuto degli obblighi di correttezza.

Più specificamente, il primo comma dell'art. 14 attualmente ricollega la possibile influenza sull'andamento delle adesioni solo alla diffusione di notizie "in contrasto" con il prospetto informativo, mentre è stato rilevato che detta influenza può conseguire alla divulgazione di dati afferenti materie non strettamente ricomprese in quelle contenute nel prospetto medesimo. In particolare, un aspetto critico è stato riscontrato con riguardo alla diffusione, prima dell'inizio dell'offerta pubblica e nel corso del suo svolgimento, di dati inerenti il positivo andamento del collocamento privato, con l'indicazione dei nominativi degli investitori istituzionali aderenti e dei quantitativi richiesti: tali informazioni, come noto, non sono riportate nel prospetto informativo e dunque non rientrano letteralmente nell'ambito applicativo della disposizione vigente.

Tenuto conto di ciò, sulla base della nuova formulazione, l'obbligo di astensione riguarda non soltanto le informazioni che si pongono in contrasto con quanto contenuto del prospetto, ma, in ogni caso, quelle idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni, che si vuole, appunto, non vengano condizionate indebitamente da fattori esterni all'offerta.

1.3. Esenzioni parziali e riconoscimento reciproco

* * *

Art. 33 (Casi di inapplicabilità)

1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo Unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle sollecitazioni:

- a) rivolte ad un numero di soggetti non superiore a duecento;
- b) aventi ad oggetto prodotti finanziari di ammontare complessivo non superiore a 40.000 euro;
- c) in cui è richiesto un investimento unitario minimo non inferiore a 250.000 euro;
- d) finalizzate al reperimento di mezzi per lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale;
- e) effettuate nell'ambito di vendite coattive connesse a procedimenti previsti dalla legge;
- f) aventi ad oggetto strumenti finanziari rappresentativi dell'intero capitale o della partecipazione di controllo quando debbano essere accettate da un solo soggetto o da più soggetti di concerto;
- g) rivolte ai componenti gli organi sociali o ai dirigenti dell'emittente, delle società che lo controllano, ne sono controllate o sono controllate dal medesimo soggetto che controlla l'emittente;
- h) aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti in opzione ai soci di emittenti non aventi azioni o obbligazioni convertibili quotate o diffuse.

2. Le disposizioni previste dall'articolo 94, comma 1, **limitatamente all'obbligo di preventiva comunicazione alla Consob**, e comma 3 del Testo Unico e dagli articoli 4, 7, 11, comma 2 e 19, comma 2, del presente regolamento non si applicano alle sollecitazioni:

- a) aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili quotate;

b) aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni o obbligazioni convertibili diffuse;

c) aventi ad oggetto prodotti finanziari di ammontare complessivo non superiore a 5.000.000 di euro;

d) rivolte ai dipendenti, ex dipendenti e agenti delle società indicate nella lettera g) del comma precedente nonché ai soggetti ad esse legati da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa. **Ove ricorrano le condizioni che rendono obbligatorio il riconoscimento del prospetto informativo ai sensi dell'articolo 10, questo è depositato presso la Consob unitamente ai documenti indicati nell'Allegato 1E.**

3. Alle sollecitazioni indicate nella lettera a) del comma precedente non si applicano inoltre l'articolo 13, comma 8; a quelle indicate nella lettera b) non si applica l'articolo 13, commi 7 e 8 e a quelle indicate nella lettera d) non si applicano gli articoli 8, comma 1, lettera c) e 13, commi 7 e 8. Entro trenta giorni dalla conclusione della sollecitazione l'emittente comunica alla Consob, anche su supporto informatico, il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato.

4. Nelle sollecitazioni indicate dal comma 2, lettera d), il prospetto informativo di emittenti con azioni quotate in mercati regolamentati di Stati appartenenti all'OCSE è redatto secondo gli schemi applicabili agli emittenti quotati in Italia.

Commento

Le modifiche proposte con riguardo all'art. 33, comma 2, tengono conto delle difficoltà interpretative evidenziate dagli operatori con riferimento al contenuto degli obblighi applicabili, alla natura e all'estensione del controllo sul prospetto da parte della Consob, nonché alle conseguenze sanzionatorie nelle ipotesi di sollecitazione abusiva.

Più specificamente, la circostanza che la tecnica di formulazione della disposizione *de qua* delinea il regime di esenzione individuando espressamente solo le norme non applicabili, ha ingenerato in alcuni operatori incertezze sulla portata delle previsioni non citate, ed in particolare sull'obbligatorietà della redazione del prospetto informativo; inoltre, nelle ipotesi di sollecitazione abusiva(3), è stata riscontrata, a livello sanzionatorio, l'esistenza di un difetto di coordinamento tra l'art. 191 del TUF, che sanziona la violazione del solo articolo 94, comma 1, ma non quella dell'art. 94, comma 2, e l'art. 33, comma 2, in parola, che dichiara espressamente non applicabile l'art. 94, comma 1.

La norma in esame non risulta, infine, coordinata con la disciplina concernente il reciproco riconoscimento dei prospetti informativi, con particolare riferimento alle ipotesi di offerte ai dipendenti.

Si sottolinea, in proposito, che attualmente un emittente di nazionalità comunitaria che intenda effettuare un'offerta ai propri dipendenti italiani può di fatto essere assoggettato a discipline ed obblighi differenti a seconda se decida di usufruire (come ovvio, ricorrendone tutte le condizioni) della procedura di riconoscimento reciproco ex art. 10 del Regolamento, ovvero se ricorra all'esenzione di cui all'art. 33, comma 2, lett. d).

Nel primo caso l'emittente potrà valersi del prospetto approvato nel proprio Stato di origine ma dovrà sottoporlo, con riferimento ai soli dati concernenti l'offerta in Italia, al preventivo controllo della Consob (che peraltro, in linea di massima, è obbligata al riconoscimento); nel secondo caso, potrà limitarsi a depositare il prospetto prima della sollecitazione, senza quindi necessità di previa autorizzazione, ma sarà costretto a redigere *ex novo* il prospetto in questione in conformità con lo schema previsto dal Regolamento.

Tale differenza di trattamento è resa ancor più evidente dalla circostanza che, in base all'art. 33, comma 4, lo schema di prospetto per le offerte ai dipendenti di emittenti con azioni quotate in Stati appartenenti all'OCSE (tra i quali gli Stati comunitari) è comunque quello - semplificato - applicabile agli emittenti quotati in Italia(4).

In ragione di tali considerazioni, è stato modificato il testo dell'art. 33, comma 2, chiarendo preliminarmente che tra gli obblighi disattivati non è compreso quello di redazione del prospetto informativo e rendendo con ciò più agevole il coordinamento con la norma sanzionatoria di cui all'art. 191 del TUF.

Lo stesso art. 33 è stato inoltre modificato per uniformare il regime del riconoscimento reciproco e dell'esenzione parziale nelle ipotesi in cui le offerte da effettuarsi in Italia siano ricomprese nell'ambito di applicazione individuato nella norma citata, eliminando in entrambi i casi la necessità della previa autorizzazione da parte della Consob e della relativa istruttoria(5).

Tale possibilità è stata espressamente consentita nei soli casi in cui, ai sensi della direttiva 2001/34 (già 80/390) e dell'art. 10, comma 3, del Regolamento, il riconoscimento in questione sia obbligatorio, ossia quando

il prospetto - oltre ad essere approvato dall'Autorità competente che ne attesti la conformità alla citata direttiva - non benefici di dispense o deroghe parziali rispetto a quest'ultima: tale circostanza infatti, comporta che il riconoscimento in questione divenga una semplice facoltà per la Consob e presupponga pertanto necessariamente un pronunciamento espresso in merito da parte di quest'ultima. Si rammenta in proposito che la concessione di eventuali deroghe o dispense parziali deve risultare, unitamente alla relativa motivazione, nella stessa attestazione dell'Autorità competente (art. 38, comma 3, Dir. 2001/34).

2. OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E SCAMBIO

* * *

Art. 50 (Opa residuale)

1. Il soggetto tenuto all'obbligo di offerta residuale comunica entro dieci giorni alla Consob e al mercato se intende ripristinare il flottante. La comunicazione non è dovuta nel caso di precedente offerta pubblica totalitaria.

2. La società di gestione del mercato:

a) propone alla Consob l'adozione di una soglia superiore al novanta per cento per singole società, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni;

b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante.

3. La Consob nella determinazione del prezzo di offerta tiene conto, tra l'altro, dei seguenti elementi:

a) corrispettivo di un'eventuale offerta pubblica precedente;

b) prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre;

c) patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente;

d) andamento e prospettive reddituali dell'emittente.

4. Nel caso in cui l'obbligo di offerta residuale sia sorto a seguito di una precedente offerta pubblica di acquisto totalitaria alla quale siano state conferite almeno il 70% delle azioni che ne costituiscono oggetto, la Consob determina il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati al comma 3.

5. L'offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale o dalla comunicazione prevista dal comma 1, gli elementi per la determinazione del prezzo, unitamente ad un'attestazione della società incaricata della revisione contabile sulla congruità degli elementi forniti.

Commento

L'art. 108 del TUF demanda alla Consob il compito di determinare il prezzo dell'OPA residuale. In attuazione di ciò, l'art. 50 del Regolamento fornisce un'indicazione, peraltro non esaustiva⁽⁶⁾, degli elementi di cui tener conto per detta determinazione, individuandoli rispettivamente nel corrispettivo dell'eventuale offerta pubblica precedente, nel prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre, nel patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente, nonché nell'andamento e prospettive reddituali di quest'ultimo.

Le motivazioni che hanno indotto il legislatore ad attribuire alla Consob il compito di determinare il prezzo dell'OPA residuale sono strettamente connesse alla *ratio* dell'istituto, volto a fornire agli azionisti di minoranza di una società quotata uno strumento di tutela nel caso in cui, in conseguenza della riduzione del flottante, si pervenga alla cancellazione del titolo dal listino⁽⁷⁾: in tali fattispecie sorge infatti l'esigenza di evitare che l'offerente, valendosi della "minaccia" di una sensibile diminuzione del valore delle azioni in conseguenza del

loro ritiro dalla quotazione, possa indurre gli azionisti di minoranza a dismettere la propria partecipazione a prezzi inferiori rispetto al valore economico dei titoli.

Tale effetto sembra peraltro da escludersi nelle ipotesi in cui l'OPA residuale sia preceduta da un'offerta precedente che si sia conclusa con un notevole numero di adesioni rispetto al quantitativo oggetto di OPA, in quanto in tale ipotesi il mercato ha riconosciuto che il prezzo di tale prima offerta sia "congruo" rispetto al valore economico delle azioni. Il procedimento previsto per la determinazione del prezzo può inoltre comportare che le due operazioni siano effettuate anche a notevole distanza di tempo l'una dall'altra, determinando una situazione di incertezza del mercato in ordine alle condizioni e alle modalità con le quali pervenire alla revoca dalla quotazione del titolo.

In dette situazioni, considerando che l'elevato numero di adesioni appare elemento idoneo ad attestare, in via presuntiva, il "gradimento" del mercato rispetto al corrispettivo offerto, si è ritenuto opportuno introdurre una previsione regolamentare (individuata nel comma 4 dell'art. 50) che attribuisca espressamente alla Consob il potere di determinare il prezzo dell'OPA residuale esclusivamente sulla base di tale corrispettivo, configurandosi di fatto l'OPA residuale medesima come una sorta di "continuazione" dell'offerta precedente. Ciò consentirà una sensibile riduzione dei tempi necessari per concludere l'intera operazione e la conseguente liquidazione immediata dell'investimento, eliminando al contempo la possibilità di manovre speculative.

La disposizione in argomento, peraltro, consente alla Consob di tener conto di situazioni particolari che potrebbero giustificare la determinazione di un prezzo di OPA residuale diverso rispetto a quello dell'offerta precedente: tale esigenza potrebbe, ad esempio, ricorrere nei casi in cui sia evidente che il successo della prima offerta sia avvenuto in un contesto di "market failure", ovvero qualora siano intervenuti, nel periodo compreso tra detta offerta precedente e l'OPA residuale, fatti modificativi in misura rilevante del valore economico delle azioni (ad es. distribuzione di un maxi-dividendo; perdita di un bene di grande valore dell'azienda, etc..).

Il presupposto per l'applicazione della previsione in esame è stato individuato nel raggiungimento di una soglia di adesioni pari al 70% delle azioni oggetto dell'offerta, soglia ritenuta indicativa del gradimento del mercato nei confronti del corrispettivo offerto.

3. INFORMAZIONE SOCIETARIA

Di seguito si riporta il testo delle norme modificate, concernenti le seguenti materie:

- Documento informativo per gli aumenti di capitale mediante conferimenti di beni in natura (articoli 70, 72, 75, 90, 105, 135 e 136);
- Documento informativo concernente le operazioni con parti correlate (articoli 71- bis, 91- bis e 105).

In conclusione si rappresentano, inoltre, alcune considerazioni in ordine alla disciplina inerente le operazioni degli amministratori, sindaci e direttori generali su strumenti finanziari dell'emittente (art. 79) e di comunicazioni dei capigruppo (artt. 87 e 101), le cui possibili modifiche sono tuttora all'esame della Commissione.

* * *

Art. 65 (Definizioni)

1. Nel presente Titolo si intendono per:

- a) "emittenti strumenti finanziari": i soggetti italiani che emettono strumenti finanziari quotati in borsa in Italia;
- b) "emittenti azioni": i soggetti italiani che emettono azioni quotate in borsa in Italia;
- c) "emittenti obbligazioni": i soggetti italiani che emettono obbligazioni quotate in borsa in Italia;
- d) "emittenti covered warrant": i soggetti italiani che emettono covered warrant quotati in borsa in Italia ;

e) "parti correlate": coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con l'emittente, le società sottoposte a comune controllo o che hanno in comune con l'emittente la maggioranza degli amministratori, i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo

presso l'emittente, presso le società che si trovano in rapporto di controllo con esso o presso le società sottoposte a comune controllo, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado di tali soggetti nonché le società controllate dalle indicate persone fisiche.

* * *

Art. 70

(Fusioni e, scissioni **e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura**)

1. Gli emittenti azioni, almeno trenta giorni prima dell'assemblea convocata per deliberare sulla

fusione o sulla scissione, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la documentazione prevista dall'articolo 2501-sexies, numeri 1) e 3) e dagli articoli 2504-octies e 2504-novies del codice civile.

2. La relazione illustrativa degli amministratori prevista dagli articoli 2501-sexies e 2504-novies del codice civile è redatta secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A.

3. Gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare in merito ad aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione illustrativa degli amministratori prevista dall'articolo 2441, comma 6, del codice civile redatta secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A, il parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, nonché la relazione di stima prevista dall'articolo 2440 del codice civile.

~~3.~~**4. Gli stessi emittenti, in ipotesi di operazioni significative di fusione, scissione ~~significative~~ di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, individuate secondo criteri generali predeterminati dalla Consob, o su richiesta di quest'ultima, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B.**

* * *

Art. 71-bis

(Operazioni con parti correlate)

1. Nei casi di operazioni atipiche, inusuali o significative, individuate secondo criteri generali predeterminati dalla Consob, concluse con parti correlate, gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B, salvo che le stesse informazioni siano inserite nel comunicato eventualmente diffuso ai sensi dell'articolo 66 o nel documento informativo previsto dagli articoli 70 e 71. Dell'avvenuto deposito è data immediata notizia mediante un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

* * *

Art. 72

(Altre modifiche dell'atto costitutivo ed emissione di obbligazioni)

1. Gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare modifiche dell'atto costitutivo diverse da quelle previste da altre disposizioni della presente Sezione o l'emissione di obbligazioni, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione degli amministratori redatta in conformità all'Allegato 3A.

2. Gli stessi emittenti, in occasione di operazioni di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comm ~~ia~~**4**-e 5, del codice civile, nel termine previsto dal comma 1, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, anche il parere

della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni ~~.e, in caso di aumenti di capitale mediante conferimenti di beni in natura, la relazione di stima prevista dall'articolo 2440 del codice civile.~~

3. Gli stessi emittenti, in occasione di operazioni di conversione di azioni di una categoria in azioni di categoria diversa, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale, la società di gestione del mercato e presso i depositari, per il tramite della società di gestione accentrata e con le modalità da questa stabilite, almeno il giorno di borsa aperta antecedente l'inizio del periodo di conversione, la relazione degli amministratori integrata con le informazioni necessarie per la conversione. Dell'avvenuto deposito è data immediata notizia mediante un avviso, pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. I depositari, tramite la società di gestione accentrata, comunicano giornalmente i dati sulle richieste di conversione alla società di gestione del mercato che li rende pubblici entro il giorno di borsa aperta successivo. L'emittente, entro dieci giorni dalla conclusione del periodo di conversione, rende noti i risultati della conversione con un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

* * *

Art. 75
(Emittenti obbligazioni e covered warrant)

1. Agli emittenti obbligazioni e covered warrant, in occasione di operazioni di fusione o scissione ovvero di altre modifiche dell'atto costitutivo idonee ad influire sui diritti dei titolari dei predetti strumenti finanziari, si applicano l'articolo 70, commi 1, e 2 **e 3**, e l'articolo 72.

* * *

Art. 90
(Fusioni e, scissioni **e aumenti di capitale mediante conferimenti di beni in natura**)

1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

a) la relazione illustrativa degli amministratori, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare sulla fusione, sulla scissione e **sull'aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura**, ovvero, se precedente, non più tardi del giorno in cui viene decisa la convocazione di tale organo;

b) la ~~ulteriore~~ documentazione prevista dall'articolo 2501-sexies, numeri 1) e 3) e dagli articoli 2504-octies e 2504-novies del codice civile, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea;

c) il parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, nonché la relazione di stima prevista dall'articolo 2440 del codice civile, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea;

d) e) il verbale e le deliberazioni adottate, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;

e) e) copia dell'atto di fusione o di scissione con l'indicazione della data di iscrizione nel registro delle imprese, entro dieci giorni dall'avvenuto deposito previsto dagli articoli 2504 e 2504-novies del codice civile.

f) l'atto costitutivo modificato, entro trenta giorni dal deposito nel registro delle imprese.

2. Gli emittenti azioni trasmettono ~~preventivamente~~ alla Consob, **contestualmente alla diffusione al pubblico**, il documento informativo previsto dall'articolo 70, comma ~~34~~.

* * *

Art. 91-bis
(Operazioni con parti correlate)

1. Gli emittenti azioni, contestualmente alla diffusione al pubblico, trasmettono alla Consob il documento informativo predisposto ai sensi dell'articolo 71- bis.

* * *

Art. 105
(Operazioni straordinarie)

1. Agli emittenti azioni quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa si applicano le disposizioni previste dalla Sezione II, Capo II, del presente Titolo.
2. Gli stessi emittenti trasmettono alla Consob:
 - a) il documento informativo predisposto ai sensi degli articoli 70, comma ~~34~~, 71, **71- bis**, nonché gli avvisi di avvenuta pubblicazione dei predetti documenti, contestualmente alla diffusione al pubblico;
 - b) il verbale delle assemblee di cui agli articoli 70, 72, 73 e 74 nonché la relazione illustrativa predisposta dagli amministratori per tali assemblee, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;
 - c) il verbale previsto dagli articoli 2420-ter e 2443 del codice civile, entro trenta giorni dalla riunione consiliare.
3. Agli emittenti obbligazioni e covered warrant quotati nei mercati regolamentati diversi dalla borsa si applicano le disposizioni previste dagli articoli 75 e 76.

* * *

Art. 135
(Obblighi di comportamento)

(...Omissis...)

4. L'intermediario mette a disposizione degli azionisti la documentazione predisposta dall'emittente ai sensi dell'articolo 70, commi 1, e 3 e **4**, dell'articolo 72, dell'articolo 73, dell'articolo 74 e ogni altra documentazione predisposta dall'emittente in vista dell'assemblea.

(...Omissis...)

* * *

Art. 136
(Procedura di raccolta di deleghe di voto)

(...Omissis...)

4. L'associazione mette a disposizione degli associati la documentazione predisposta dall'emittente ai sensi dell'articolo 70, commi 1, e 3 e **4**, dell'articolo 72, dell'articolo 73, dell'articolo 74 e ogni altra documentazione predisposta dall'emittente in vista dell'assemblea, nonché le informazioni sulle eventuali proposte di voto atte a consentire all'associato di assumere una decisione consapevole.

(...Omissis...)

Commenti

1. Documento informativo per gli aumenti di capitale mediante conferimenti di beni in natura (articoli 70, 72, 75, 90, 105, 135 e 136)

La fattispecie dell'aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura rientra teoricamente nell'ambito applicativo dell'art. 71 del Regolamento, il quale impone agli emittenti azioni quotate, in ipotesi di operazioni di acquisizione o di cessione significative, individuate secondo criteri generali predeterminati dalla Consob, o su richiesta di quest'ultima, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, di mettere a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B.

In relazione alla medesima fattispecie sono peraltro imposti agli emittenti obblighi di informazione preventiva dall'art. 72 del Regolamento, il quale prevede che il deposito della relazione illustrativa degli amministratori (di cui all'art. 2441, comma 6, del codice civile), redatta secondo gli schemi di cui all'allegato 3A, nonché degli ulteriori documenti predisposti dalla società di revisione (parere di congruità e relazione di stima) sia effettuato anche presso la società di gestione del mercato.

Nelle suddette ipotesi, spesso di particolare rilevanza e delicatezza, la prassi operativa ha tuttavia evidenziato l'esigenza che - fermi restando gli obblighi di informazione preventiva già in essere - il documento informativo, contrariamente a quanto oggi previsto dall'art. 71, sia predisposto e messo a disposizione del pubblico anch'esso in via preventiva, affinché gli azionisti possano assumere la propria decisione di voto in sede assembleare con la massima consapevolezza, avendo a disposizione tutte le informazioni necessarie a tal fine, nonché, in via generale, per garantire al mercato la piena conoscenza delle principali caratteristiche dell'operazione e dei riflessi della stessa sull'emittente.

Ciò comporterà, da un lato, il venir meno dell'assimilazione (a fini informativi) oggi operata tra la fattispecie dell'aumento di capitale con conferimento in natura e quella dell'acquisizione (in realtà poco plausibile, considerato che quest'ultima non contempla un passaggio in assemblea): dall'altro, la sottoposizione della fattispecie medesima ad un regime informativo analogo a quello vigente con riguardo alle fusioni e scissioni (art. 70), operazioni alle quali la stessa risulta equivalente sotto un profilo strettamente economico.

L'intervento realizzato si sostanzia - in ragione di quanto appena detto - nell'esplicito inserimento dell'intera disciplina informativa degli aumenti di capitale con conferimenti in natura nell'ambito applicativo degli artt. 70 e 90 (*Fusioni e scissioni*) e nella conseguente riformulazione degli artt. 72 e 92, i quali non contemplano più detta fattispecie; la modifica in questione ha inoltre comportato marginali interventi sulle ulteriori disposizioni regolamentari che richiamano le norme in questione (articoli 75, 105, 135 e 136).

In particolare, nell'ambito dell'art. 90, che attualmente disciplina la documentazione da inviare alla Consob nelle sole ipotesi di fusione e scissione, sono stati richiamati, per tener conto della nuova fattispecie inseritavi (Aumenti di capitale con conferimento in natura), i documenti già richiesti in via generale dall'art. 92 (*Altre modifiche dell'atto costitutivo, emissione di obbligazione e acconti sui dividendi*), ivi incluso l'atto costitutivo modificato. Con l'occasione è stata altresì riformulata la disposizione di cui al comma 2 del predetto articolo 90, eliminando il riferimento - erroneo - alla trasmissione "preventiva" alla Consob del documento informativo previsto dall'art. 70, precisando che detta trasmissione deve essere contestuale alla messa a disposizione del pubblico del documento medesimo.

2. Documento informativo concernente le operazioni con parti correlate (articoli 71- bis, 91- bis e 105)

La rilevanza per il mercato delle informazioni sulle operazioni con parti correlate che interessino emittenti quotati deriva dal fatto che le stesse possono fornire indicazioni utili per determinare il valore delle azioni e per esprimere un giudizio sulla qualità dell'operato degli amministratori.

Attualmente, le suddette operazioni sono oggetto di una specifica informativa al pubblico solo nei casi in cui l'emittente le configuri come operazioni "*price sensitive*" ai sensi dell'art. 114 del TUF, con il relativo obbligo di diffondere un comunicato ex art. 66 del Regolamento, ovvero nell'ambito delle relazioni degli amministratori e del collegio sindacale⁽⁸⁾ predisposte in occasione della pubblicazione del bilancio.

Gli artt. 70 e 71 del Regolamento prevedono, inoltre, l'obbligo di predisporre un documento informativo nel caso in cui l'emittente quotato ponga in essere acquisizioni o cessioni ovvero fusioni o scissioni che, sulla base dei criteri individuati nella Comunicazione Consob DIS/98081334 del 19 ottobre 1998, possono essere considerate "significative": il contenuto di detti documenti, peraltro, non prevede informazioni specifiche ed ulteriori per le ipotesi in cui dette operazioni siano anche effettuate con parti correlate.

Ciò posto, è stata rilevata l'opportunità di prevedere per le operazioni con parti correlate considerate "rilevanti" uno specifico obbligo di informativa continua, strumentale alla conoscenza degli elementi fondamentali delle stesse operazioni contestualmente alla loro realizzazione.

La suddetta finalità è stata perseguita prevedendo nel Regolamento, e segnatamente nel nuovo art. 71-bis, l'obbligo di predisporre in occasione di tali operazioni uno specifico documento informativo (il cui contenuto trovasi illustrato nell'Allegato 3 B), alla cui diffusione dovrà procedersi entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione. L'emittente, tuttavia, potrà astenersi dalla predisposizione del suddetto documento qualora abbia inserito le relative informazioni nel comunicato *insider* eventualmente diramato ai sensi dell'art. 66 del Regolamento o nel documento informativo predisposto in caso di fusione, scissione, acquisizione e cessione ai sensi degli artt. 71 e 72 dello stesso Regolamento.

Peraltro, come anticipato, non tutte le operazioni con parti correlate sono state ritenute meritevoli di un'informativa " *ad hoc*": la predisposizione di un apposito documento infatti è richiesta dall'art. 71 bis solo per quelle " *atipiche, inusuali o significative*". In proposito la norma fa rinvio ad una successiva determinazione della Commissione con la quale sarà chiarito, in linea con la tecnica normativa già utilizzata per definire la nozione di "significatività" evocata dagli artt. 70 e 71, a quali operazioni in particolare la stessa norma intenda riferirsi. La Commissione tuttavia si riserva di valutare - anche sulla scorta delle osservazioni che alla stessa dovessero pervenire - se procedere all'individuazione delle fattispecie cui la norma si applicherà, anziché a mezzo di separata Comunicazione, nell'ambito dello stesso Regolamento, nel quale potrebbe trovare collocazione un'apposita norma definitoria. A prescindere dalla sede in cui si provvederà all'individuazione della nozione di operazione " *atipica o inusuale*", essa sarà comunque operata tenendo ovviamente conto di quella già tracciata dalla Comunicazione n. 1025564 del 6 aprile 2001 in materia di controlli del collegio sindacale(9), sia pure precisandone meglio la portata; del pari, la nozione di significatività dovrebbe anch'essa, almeno tendenzialmente, essere ricavata sulla base di quanto già stabilito nella già citata comunicazione interpretativa degli artt. 70 e 71.

Contestualmente all'introduzione della norma in parola si è invece proceduto ad integrare l'art. 65 del Regolamento inserendovi la definizione di "parti correlate", di primaria importanza a fini interpretativi, per individuare le quali si è fatto riferimento, in primo luogo, ad un'espressione già presente nell'art. 95 (" *coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento ...*") del Testo Unico per definire l'ambito di applicazione degli obblighi di correttezza in materia di sollecitazione. Sono poi state considerate le società il cui organo amministrativo sia composto, in maggioranza, dalle stesse persone, in ciò ispirandosi alle similari previsioni contenute sia nella Direttiva 83/349/CEE in materia di conti consolidati, sia nella recente legge sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (legge n. 270/1999). Infine si è fatto riferimento ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso l'emittente, presso le società che si trovano in rapporto di controllo con esso o presso le società sottoposte a comune controllo, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado di tali soggetti nonché le società controllate dalle suddette persone fisiche.

L'insieme di soggetti così delimitato risulta parzialmente diverso da quello tracciato dal principio contabile IAS 24(10)

, che pure in altre occasioni è stato preso in considerazione dalla Consob (ad esempio nella Comunicazione del 6 aprile 2001 sopra citata(11)); si è preferito utilizzare categorie già conosciute dal nostro ordinamento giuridico (come controllo e collegamento) in modo da semplificare la definizione e indicare con precisione i casi in cui, essendo maggiormente evidente il conflitto di interessi, sussiste l'obbligo di predisporre il documento in questione. Tutto ciò non impedisce, in linea di principio, che l'ambito di vigilanza da parte dei sindaci in occasione della predisposizione della relazione al bilancio permanga fondato sulla definizione contenuta nel principio contabile.

La modifica proposta ha comportato, oltre agli interventi sopra illustrati, un'integrazione dell'art. 105 del Regolamento che disciplina gli obblighi informativi per gli emittenti azioni quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa in caso di operazioni straordinarie, per tenere conto della nuova fattispecie di documento inserita con l'art. 71- *bis*.

* * *

Operazioni degli amministratori, sindaci e direttori generali su strumenti finanziari dell'emittente (art. 79)

Appare opportuno assicurare al mercato una più frequente trasparenza sulle operazioni di acquisto e di vendita di azioni da parte degli amministratori, sindaci e direttori generali che attualmente, secondo quanto previsto dall'art. 79 del Regolamento n. 11971 del 1999, devono essere indicate con cadenza annuale nella relazione sulla gestione.

La diffusione di tali informazioni può infatti assumere un rilevante valore segnaletico per il regolare funzionamento del mercato, fornendo al pubblico dei risparmiatori indicazioni sulla fiducia che gli *insiders* hanno nelle prospettive della società che amministrano (dirigono o vigilano), e può inoltre rappresentare uno strumento di prevenzione dell'abuso di informazioni privilegiate. Si rammenta infatti che acquisti o vendite di tal genere possono, ove ne sussistano i presupposti, costituire l'elemento oggettivo del reato di *insider trading* previsto dall'art. 180 del TUF.

A tale riguardo, la Commissione ritiene opportuno richiedere agli emittenti di rendere pubbliche le informazioni in questione con periodicità maggiore rispetto a quanto stabilito nella sopracitata norma.

La periodicità e le modalità di diffusione dovranno essere tali da assicurare al mercato un'informazione tempestiva ed adeguata sull'operatività dei soggetti in questione, in modo che possa tenersene conto sia ai fini della formazione dei prezzi sia ai fini delle valutazioni in ordine alle prospettive della società.

A tale scopo la Commissione auspica, in primo luogo, un intervento delle società di gestione dei mercati regolamentati le quali, oltre a disporre di strumenti estremamente flessibili, possono assicurare il coinvolgimento degli operatori nella predisposizione e nel controllo delle regole. In ogni caso, la Consob intende dettare sul punto norme regolamentari più stringenti di quelle oggi vigenti, anche attraverso l'individuazione di principi generali, coordinando se del caso il proprio intervento con quello della società di gestione.

* * *

Comunicazioni dei capigruppo (artt. 87 e 101)

Gli artt. 87 e 101 del Regolamento prevedono la comunicazione, rispettivamente, al pubblico e alla Consob di informazioni relative alle operazioni di compravendita aventi ad oggetto gli strumenti finanziari quotati ovvero strumenti ad essi collegati, effettuate da soggetti appartenenti al gruppo dell'emittente. La Commissione, al fine di rendere più agevole la comunicazione di tali dati e migliorarne l'utilizzazione, stabilirà modalità tecniche di trasmissione basate sull'utilizzo di sistemi informatici. Dopo una congrua fase sperimentale al citato intervento farà seguito un'ulteriore previsione con la quale si stabilirà che la comunicazione al pubblico riguarderà tutte le operazioni intervenute (attualmente vige invece il limite del 25% del quantitativo medio scambiato mensilmente nel semestre precedente) e sarà a effettuata a cura della Consob.

4. ASSETTI PROPRIETARI

* * *

Art. 127 (Soggetti obbligati e contenuto della comunicazione)

1. (...Omissis...)
2. (...Omissis...)
3. Fermo il disposto del comma 2, i documenti indicati nelle lettera a) e b) dello stesso comma sono trasmessi anche mediante riproduzione su strumenti informatici, unitamente al modello previsto dall'Allegato 4C, **redatto secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 4D.**

* * *

Art. 128 (Altre comunicazioni)

1. (...Omissis...)
2. Copia dell'estratto e di quanto pubblicato ai sensi dell'art. 131 è trasmesso alla Consob, anche mediante riproduzione su supporto informatico, entro il giorno di pubblicazione, con indicazione del quotidiano e della data di pubblicazione. Nelle ipotesi previste dall'art. 131, comma 2, il supporto contiene l'ultimo estratto del patto pubblicato ai sensi dell'art. 130, ovvero dell'articolo 131, comma 1, aggiornato con le modifiche intervenute. Ove necessario, il supporto è integrato con il modello previsto dall'Allegato 4C, contenente l'indicazione dei dati aggiornati **e redatto secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 4D.**
3. (...Omissis...)

* * *

Art. 131 (Variazioni, rinnovo e scioglimento del patto)

1. In occasione di modifiche di clausole del patto cui si riferiscono le informazioni previste dall'articolo 130, il patto è pubblicato per estratto nella versione modificata secondo le disposizioni degli articoli precedenti, evidenziando le modifiche intervenute.

2. Se le modifiche riguardano esclusivamente i soggetti aderenti e il numero degli strumenti finanziari complessivamente o singolarmente apportati al patto, ovvero le percentuali previste dall'articolo 130, è consentito pubblicare solo le modifiche intervenute. **Le modifiche, diverse da quelle riguardanti l'ingresso o l'uscita dal patto dei soggetti aderenti**, sono pubblicate entro dieci giorni dalla conclusione di ciascun semestre dell'esercizio, indicando la situazione al momento esistente, qualora nessuna delle percentuali menzionate nell'anzidetto articolo 130, comma 1, lettera b) e c), secondo alinea vari di più di due punti percentuali.

3. Con le modalità previste dall'articolo 129, sono pubblicate:

a) nell'ipotesi di recesso prevista dall'articolo 123, comma 2, del Testo Unico, la notizia del preavviso, a cura del recedente, entro dieci giorni dall'inoltro dello stesso;

b) la notizia del rinnovo, anche tacito, e dello scioglimento del patto entro dieci giorni dal loro perfezionamento.

Commento

L'art. 131 disciplina gli obblighi di pubblicità cui sono sottoposte, tra l'altro, le modifiche dei patti parasociali rilevanti individuati dall'art. 122 del TUF(12).

Più specificamente, nell'ipotesi in cui le modifiche riguardano clausole dell'accordo relative ad informazioni da rappresentare nell'estratto, in via generale è previsto l'obbligo di procedere alla pubblicazione dell'intero estratto modificato: peraltro, qualora dette modifiche hanno ad oggetto esclusivamente i soggetti aderenti, il numero degli strumenti finanziari complessivamente o singolarmente apportati al patto, nonché alcune percentuali da esporre in forma tabellare ai sensi dell'art. 130 del Regolamento, è consentito pubblicare solo le modifiche intervenute:

- nei termini ordinari, quando per effetto delle suddette modifiche, le percentuali individuate nell'art. 130, comma 1, lett. b) e c)(13), variano in misura superiore al 2%;

- entro dieci giorni dalla conclusione di ciascun semestre di esercizio, nel caso contrario.

La formulazione della norma in esame, concepita con l'evidente scopo di non gravare di oneri eccessivi gli emittenti nel caso di modifiche minimali dei patti parasociali, ha peraltro evidenziato alcuni limiti nell'ipotesi in cui le modifiche in questione, pur rimanendo al di sotto della soglia del 2%, comportano l'ingresso o l'uscita di un soggetto dall'accordo.

In tali ipotesi infatti l'informazione tempestiva in ordine alla esatta individuazione dei soggetti aderenti al patto, soprattutto nelle fattispecie di patti parasociali con un ridotto numero di aderenti è di particolare rilevanza per il mercato: in ragione di siffatte considerazioni, è stato ritenuto opportuno che dette modifiche siano in ogni caso sottoposte, contrariamente a quanto è avvenuto finora, all'ordinario regime previsto in via generale (pubblicazione entro dieci giorni dalla modifica medesima) e non a quello eccezionale (pubblicazione entro dieci giorni dalla chiusura di ciascun semestre di esercizio).

NOTE:

1. Ad es. il prezzo, la composizione del consorzio di collocamento, il quantitativo oggetto dell'operazione.

2. L'esigenza di individuare un documento che contenga il complesso dei dati inerenti l'offerta è avvertita anche nelle normative francese e statunitense. Quest'ultima, in particolare, prevede addirittura l'obbligo di mettere a disposizione un prospetto completo non solo a favore degli aderenti all'offerta, ma anche di tutti coloro che acquistano azioni dell'emittente nei primi sei mesi di quotazione.

3. Effettuata cioè in totale assenza di prospetto.

4. Nel regime previgente, infatti, agli emittenti non quotati in Italia si applicava lo schema 1, con la conseguenza che la scelta tra la procedura di riconoscimento e quella di esenzione comportava anche, oltre a quanto sopra descritto, un differente dettaglio delle informazioni da fornire per l'offerta in Italia.

5. Ferme restando, evidentemente, tutte le altre condizioni individuate nell'art. 10, quali, ad esempio, la necessità di tradurre il prospetto straniero nonché di munirlo - al momento del deposito presso la Consob - di tutta la documentazione prevista nell'Allegato 1E (tra cui, ad esempio, il modulo di adesione; l'attestazione riguardante l'equivalenza della revisione contabile, etc).

6." *La Consob nella determinazione del prezzo di offerta tiene conto, tra l'altro, dei seguenti elementi...*"

7.*Ratio* presente anche in altre norme, quale ad esempio quella di cui all'art. 131 del TUF (diritto di recesso in caso di fusione/scissione che determini l'assegnazione di azioni non quotate).

8. In materia la Consob è intervenuta, con Raccomandazione n. DAC/RM/97001574 del 20 febbraio 1997 nonché, da ultimo, nella Comunicazione interpretativa n. 1025564 del 6 aprile 2001, richiedendo che nelle suddette relazioni siano fornite specifiche informazioni proprio con riguardo alle operazioni con parti correlate.

9. La definizione contenuta nella Comunicazione richiamata è la seguente " *Per operazioni atipiche e/o inusuali si intendono tutte quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione (anche in relazione alla gestione ordinaria), modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica di accadimento (prossimità alla chiusura dell'esercizio) possono da luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/completezza dell'informazione in bilancio, al conflitto di interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza. Le operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, OPA aumenti e/o abbattimenti di capitale, conferimenti, ecc.), di per sé, non costituiscono operazioni tipiche.*"

10. In particolare, sono considerate parti correlate:

- le imprese che direttamente o indirettamente controllano, sono controllate o sono soggette a controllo comune da parte dell'impresa che redige il bilancio (incluse le società controllanti, controllate e collegate);

- le società collegate, anche in qualità di *beneficial owner*;

- le persone fisiche che, anche in qualità di *beneficialowner*, hanno direttamente o indirettamente una partecipazione nel potere di voto dell'impresa che redige il bilancio che conferisca loro un'influenza dominante sull'impresa e i loro stretti familiari;

- i dirigenti con responsabilità strategiche, cioè coloro che hanno il potere e la responsabilità della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività dell'impresa che redige il bilancio compresi amministratori e funzionari della società e i familiari di tali persone;

- le imprese delle quali è posseduta direttamente o indirettamente una rilevante partecipazione nel potere di voto da qualunque persona fisica descritta nei punti precedenti o sulle quali tale persona fisica è in grado di esercitare un'influenza significativa, anche in qualità di *beneficial owner*. Questo caso comprende le imprese possedute dagli amministratori o dai maggiori azionisti dell'impresa che redige il bilancio e le imprese che hanno un membro della direzione strategica in comune con l'impresa che redige il bilancio.

11. Cfr. altresì la definizione contenuta negli schemi di prospetto informativo di cui all'Allegato 1B.

12. Si rammenta che, in via generale, la pubblicazione di un patto parasociale rilevante ex art. 122 del TUF deve essere effettuata mediante:

- comunicazione alla Consob entro cinque giorni dalla stipulazione;

- **pubblicazione di un estratto**(il cui contenuto è individuato dall'art. 130 del Regolamento) sulla stampa quotidiana entro **dieci giorni** dalla stipulazione;

- deposito presso il registro delle imprese entro quindici giorni dalla stipulazione.

13. Tra le quali la percentuale dei titoli conferiti al patto rispetto al capitale sociale, le percentuali dei titoli conferiti da ciascuno rispetto al numero complessivo dei titoli conferiti e dei titoli della stessa categoria rappresentativi del capitale sociale, etc..

ALLEGATI

NOTE:

1. *"Documentazione da allegare alla comunicazione"*.
2. Al quale è stata data attuazione, per l'anno 2002, con delibere n.ri 13365 e 13366 del 29 novembre 2001 e con delibera 13399 del 19 dicembre 2001.
3. *"Modalità di redazione del prospetto per la sollecitazione e per la quotazione di strumenti finanziari"*.
4. Il bilancio di impresa ai fini dell'approvazione, il consolidato solamente a fini conoscitivi.
5. Per le società che chiudono l'esercizio al 31 dicembre.
6. Ai sensi dell'art. 2364 del codice civile, il termine è di quattro mesi dalla chiusura dell'esercizio sociale.
7. La Direttiva citata costituisce il testo consolidato delle precedenti Direttive n. 79/279, 80/390, 82/121e 88/627.
8. Analoga disposizione è contenuta nello Schema di prospetto per le obbligazioni.
9. *"Documentazione da allegare alla comunicazione e contenuto della nota integrativa da predisporre ai fini della procedura di riconoscimento reciproco"*.
10. Così come definiti dall'art. 33, comma 2, lett. d), del Regolamento.
11. *"Avviso sui risultati dell'offerta e informazioni da inviare alla Consob"*.
12. *"Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione e della nota integrativa"*.
13. *"Contenuto delle relazioni illustrative degli amministratori"*.
14. *"Documenti informativi relativi alle operazioni significative di acquisizione/cessione, fusione e scissione"*.
15. *"Schemi relativi alle informazioni sui compensi e sulle partecipazioni di amministratori, sindaci e direttori generali"*.
16. *"Istruzioni per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'art.120 del Decreto Legislativo n.58/1998"*.