



## **REGOLAMENTO EMITTENTI**

### **RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2004/25/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E REVISIONE DELLA REGOLAMENTAZIONE IN MATERIA DI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E SCAMBIO**

#### **ESITI DELLA SECONDA CONSULTAZIONE**

**5 APRILE 2011**

In data 18 febbraio 2011, la Consob ha avviato una seconda consultazione alle modifiche del Regolamento Emittenti<sup>1</sup> per il recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio (di seguito, “Direttiva”) nonché per una più generale revisione della regolamentazione in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.

Sono pervenute osservazioni dai seguenti soggetti: ASSOGESTIONI; ASSONIME; ASSOSIM; CONFINDUSTRIA; Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP (“CGSH”); Studio Legale Galbiati, Sacchi & Associati (“GSA”); Studio Legale Riolo Calderaro Crisostomo (“RCC”); Studio Legale Allen & Overy (“Allen & Overy”); Prof. Marco Bigelli (“Prof. Bigelli”); Sig. Marco Bava (“Sig. Bava”); alcuni osservatori hanno richiesto l’anonimato.

Le risposte hanno evidenziato un generale apprezzamento per le finalità e l’impostazione generale delle proposte e fornito osservazioni puntuali sulle modifica apportate rispetto alla prima bozza di regolamentazione.

Il documento allegato contiene una tabella che riporta:

- (i) il testo dell’articolato sottoposto alla seconda consultazione;
- (ii) il testo dell’articolato recante evidenza delle parti modificate ad esito della valutazione delle risposte pervenute dal mercato;
- (iii) la sintesi della principali osservazioni pervenute e le considerazioni espresse dalla Consob in merito.

---

<sup>1</sup> Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971 e successive modificazioni.

## **II. PRINCIPALI NOVITÀ RISPETTO ALLA SECONDA PROPOSTA DI REGOLAMENTAZIONE**

Di seguito vengono sinteticamente illustrate le principali osservazioni pervenute dal mercato nonché le conseguenti modifiche regolamentari che sono state introdotte a esito della seconda consultazione, rinviando per maggiori approfondimenti alla tabella allegata.

- *Casi di inapplicabilità della disciplina OPA per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (art. 35-bis)*

Con riferimento all'articolo 35-bis, si è ritenuto di eliminare il comma 3, già posto in consultazione, relativo ai casi (le cd. *consent solicitation*) in cui i titolari di prodotti finanziari sono chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti, mediante concorso ad una deliberazione o altra decisione che abbia il potere di vincolare anche i titolari assenti, astenuti o dissenzienti; ciò in quanto gli approfondimenti da ultimo effettuati hanno portato a riconsiderare gli orientamenti precedentemente assunti dalla Commissione a partire dal 2004 con Comunicazione DEM/4001931 del 13 gennaio 2004 e confermata con successive comunicazioni. Infatti le modalità di svolgimento delle predette operazioni - che prevedono l'approvazione di una delibera da parte dei destinatari della proposta e che, qualora siano raggiunte determinate maggioranze, sia vincolante per tutti i soggetti destinatari della proposta stessa, ancorché assenti o dissenzienti - fanno ritenere tali operazioni estranee alla categoria delle offerte pubbliche di acquisto e scambio, delle quali costituisce elemento essenziale l'accettazione della proposta da parte di ogni singolo oblatore.

Si è tenuto conto altresì delle discipline vigenti in altri paesi UE, in forza delle quali in occasione di tali operazioni l'informazione degli oblati è assicurata dalla documentazione messa a disposizione degli stessi in conformità alla normativa societaria di tali ordinamenti.

Si è, inoltre, proceduto ad adeguare il valore dei titoli di debito che l'offerente può acquisire o offrire in scambio avvalendosi dell'esenzione dalla disciplina OPA prevista per le offerte pubbliche di acquisto o di scambio aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli (art. 101-bis, comma 3-bis, TUF). In particolare, si è accolta la richiesta, presentata da un osservatore, di evitare che il mero rinvio alle esenzioni in materia di prospetto rendesse più difficoltoso l'acquisto, da parte dell'offerente, di titoli di valore pari a 50.000 euro (la cui offerta, sino ad oggi è esente dall'obbligo di pubblicazione del prospetto), in conseguenza del fatto che tale limite è destinato ad essere elevato a 100.000 euro in seguito al recepimento della direttiva 2010/73/UE. Il richiamo di tale limite (100.000 euro) anche in relazione ai titoli oggetto dell'offerta renderebbe di fatto inapplicabile l'esenzione alle operazioni di ristrutturazione del debito riguardanti titoli emessi sulla base delle soglie di esenzione attualmente previste dalla disciplina sul prospetto (50.000 euro), possibile oggetto di tali operazioni nei prossimi anni.

La modifica così apportata concerne anche i titoli offerti in scambio nel contesto di un'offerta pubblica di scambio. Con riguardo a quest'ultima esenzione, tuttavia, si rammenta che la soglia di 50.000 euro non incide sulla diversa disciplina in materia di offerte al pubblico di sottoscrizione e di vendita. Allorché il limite di valore per l'esenzione da quest'ultima disciplina sarà modificato al fine di tener conto della direttiva 2010/73/UE, la soglia di 50.000 euro rimarrà pertanto valida ai soli fini delle offerte pubbliche di scambio, in quanto qualora siano offerti titoli di valore

nominale compreso tra i 50.000 euro e la nuova misura dell'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto, quest'ultimo dovrà essere redatto in conformità con la relativa disciplina.

Inoltre, accogliendo un'altra richiesta del mercato, è stato chiarito nel nuovo comma 7 dell'articolo 35-*bis*, che le esenzioni relative alle offerte promosse direttamente o indirettamente dall'emittente dei titoli oggetto di offerta si applicano allorché l'offerta pubblica di acquisto o scambio sia promossa, non solo dall'emittente (o dalla SGR, nel caso dei fondi comuni d'investimento), ma anche dalla società che lo controlli, ne sia controllata o sia sottoposta a comune controllo con l'emittente stesso. Con riferimento alle offerte promosse da soggetti terzi sulla base di accordi con l'emittente, si precisa che esse potranno beneficiare del trattamento stabilito dall'articolo 102, comma 4-*bis*, del TUF: per tali ipotesi, pertanto, la Consob valuterà, di volta in volta, la possibilità di applicare il regime delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione, ivi incluse le esenzioni stabilite dalla relativa disciplina.

- Comunicato dell'emittente e parere degli amministratori indipendenti (artt. 39 e 39-*bis*)

Non sono state apportate modifiche agli artt. 39 e 39-*bis* in tema di comunicato dell'emittente e parere degli amministratori indipendenti.

E' stato espresso apprezzamento da alcuni osservatori alla modifica apportata ad esito della prima fase di consultazione volta a meglio coordinare il parere degli amministratori indipendenti con la valutazione dell'offerta da parte del *board*. Tuttavia, alcuni osservatori hanno ribadito la contrarietà a tale adempimento, argomentando che gli amministratori indipendenti possono far valere il proprio eventuale dissenso comunque in seno al consiglio di amministrazione dell'emittente nel corso della valutazione dell'offerta nel comunicato dell'emittente. Come già rilevato ad esito della prima fase di consultazione, la Consob ha ribadito che la possibilità di redigere un proprio parere e di avvalersi dell'ausilio di un *advisor* dagli stessi individuato richiede da parte degli amministratori indipendenti una valutazione dell'offerta più profonda, consapevole e obiettiva.

- Riapertura dei termini dell'offerta (art. 40-*bis*)

Su suggerimento del mercato, sono state apportate alcune modifiche all'art. 40-*bis* in tema di riapertura dei termini delle offerte promosse da *insider*. In particolare, sono state introdotte due nuove ipotesi di disapplicazione della riapertura volte a disciplinare situazioni opportunamente segnalate durante la consultazione.

La prima riguarda l'applicazione della previsione alle società cooperative per le quali il riferimento alla maggioranza del capitale sociale (nell'ambito delle presunzioni di successo dell'offerta al verificarsi delle quali avrebbe luogo la riapertura) potrebbe non essere corretto in quanto, data la regola del voto capitaro, esso non è significativo del corrispondente potere decisionale. Condividendo tale osservazione, si è ritenuto che il caso di offerte su società cooperative possa essere escluso dall'ambito di applicazione della riapertura, in quanto gli azionisti di tali società sono tenuti ad esprimersi sull'operazione nel corso dell'assemblea chiamata a deliberare la trasformazione in società per azioni (trasformazione cui è, necessariamente, condizionata l'offerta stessa). Essi hanno, dunque, in tale occasione il potere di esprimere, con il sistema del voto capitaro, la propria valutazione sull'offerta. Nel comma 3 dell'articolo in esame

è stato, dunque, inserito un nuovo caso di inapplicabilità della riapertura (lett. *e*) in caso di offerte su “titoli” emessi da società cooperative.

La seconda ipotesi di disapplicazione della riapertura riguarda il caso di offerte concorrenti. È stato infatti osservato che l'applicazione della riapertura in tali casi “*rischia di falsare la competizione tra le offerte*”. Si è pertanto reputato opportuno un chiarimento esplicito. L'art. 44 RE, in tema di offerte concorrenti, già prevede per l'offerta vincente un meccanismo analogo alla riapertura, consentendo l'adesione alla nuova offerta anche agli oblati che avevano aderito a una delle altre offerte. È stata, dunque, inserita una nuova ipotesi di esclusione della riapertura (comma 3, lett. *f*) in presenza di offerte concorrenti, cioè nei casi in cui: (i) sopravvenga un'offerta concorrente ad un'offerta che sarebbe soggetta alle disposizioni del presente articolo; (ii) l'offerta concorrente è lanciata da un soggetto che sarebbe, altrimenti, tenuto all'osservanza del medesimo articolo.

Inoltre, è stato modificato il termine (massimo) per l'inizio del secondo *round*, che è stato fissato “*entro il giorno successivo alla data di pagamento*” al fine di evitare che, come segnalato nel corso della consultazione, la data di *settlement* – che nella prassi è spesso fissata al quinto giorno successivo alla chiusura del periodo di adesione – e quella di inizio del secondo *round* coincidano necessariamente. La modifica intende, quindi, garantire all'offerente un più ampio margine di flessibilità nell'individuazione della data di inizio della riapertura consentendogli di evitare, se del caso, che quest'ultima coincida con la data di pagamento.

Infine, ulteriori modifiche hanno riguardato la previsione del referendum [art. 40-*bis*, comma 3, lett. *d*)], per la quale è stato chiarito, come suggerito in consultazione, che l'approvazione da parte della maggioranza debba essere calcolata escludendo i soggetti riconducibili all'offerente. Si è quindi ritenuto opportuno specificare che ai fini del raggiungimento della condizione dell'approvazione non si debba tener conto di quelle manifestate da coloro che agiscono di concerto con l'offerente. Inoltre, è stata modificata la formulazione della condizione di efficacia che, più correttamente, si riferisce all'approvazione di coloro che rappresentano la maggioranza dei titoli apportati in adesione (e non della maggioranza dei possessori dei titoli apportati in adesione).

- *Disciplina della trasparenza in corso d'OPA e della correttezza (artt. 41 e 42)*

Non sono state apportate modifiche agli artt. 41 e 42 riguardanti le norme di trasparenza e correttezza.

Con riferimento all'applicazione della *best price rule* nei sei mesi successivi alla chiusura dell'offerta (art. 42, comma 3), la soglia di tolleranza per gli acquisti effettuati dall'offerente in tale periodo è stata confermata nella misura dello 0,1% della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta (nonostante una richiesta di elevarla). Non è stata accolta, in coerenza con quanto deciso nelle precedenti fasi di redazione delle norme, la richiesta di un osservatore di escludere le negoziazioni eseguite su mercati regolamentati alla luce del rischio di elusione sostanziale della disciplina.

Sono state, infine, apprezzate le modifiche volte a circostanziare i casi in cui l'emittente che abbia comunicato informazioni a un offerente è tenuto a comunicare le medesime informazioni anche

agli altri offerenti (art. 42, comma 5). Si ricorda infatti che, al fine di trovare un punto di equilibrio tra l'esigenza di garantire una parità informativa tra offerenti in competizione e l'esigenza di disincentivare OPA strumentali all'acquisizione di informazioni riservate relative alla *target*, tale obbligo è previsto solo in favore degli "altri offerenti che abbiano presentato richieste specifiche e circostanziate di accesso a tali informazioni".

- Azioni proprie (art. 44-bis)

Sebbene non vi sia stata unanimità di consensi sulla scelta effettuata in occasione della seconda consultazione per la rilevanza degli acquisti di azioni proprie ai fini del superamento delle soglie previste per l'obbligo di OPA, si è ritenuto opportuno confermare la scelta effettuata in quanto essa lascia alle maggioranze assembleari la possibilità di rinunciare ad un'OPA per consentire l'acquisto delle azioni proprie.

Si è, inoltre, previsto che la norma recata dal comma 2 si applichi anche nel caso di azioni acquistate indirettamente ai sensi dell'art. 2359-*bis* c.c. da parte di società controllate dall'emittente, lasciando aperta la possibilità di non far rilevare gli acquisti compiuti dalle controllate in presenza di una delibera autorizzativa da parte dei soci della controllante in merito all'irrilevanza di tali acquisti ai fini dell'obbligo di OPA.

Dal mercato è, inoltre, pervenuta la proposta di estendere l'esenzione prevista dal comma 4, agli acquisti di azioni proprie effettuati nell'ambito delle Prassi di mercato ammesse, indicate dalla Delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009<sup>2</sup>; la Consob ha parzialmente condiviso la proposta. In particolare, non si è accolta la prima fattispecie di prassi ammesse relative agli acquisti effettuati a sostegno della liquidità del titolo, in quanto tale attività potrebbe determinare il mantenimento di posizioni sui titoli, di fatto, di brevissima durata (dovendo la relativa attività essere, tendenzialmente, pareggiata). Per quanto riguarda l'altra prassi (relativa all'acquisto di titoli per impiegarli come corrispettivo in operazioni straordinarie, anche di scambio di partecipazioni), si è ritenuto che potesse prestarsi alla possibilità di utilizzo delle azioni proprie in elusione della disciplina dell'OPA e, dunque, si è reputato di limitarne la portata operativa alle sole operazioni già deliberate.

E' stata confermata l'esenzione già prevista per gli acquisti di azioni proprie a servizio di piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-*bis* del Testo unico.

Si è ritenuto, infine, di prevedere, analogamente a quanto previsto dall'articolo 107 del TUF, che venga escluso dal *quorum* per il voto autorizzativo dell'acquisto di azioni proprie in esenzione dall'obbligo di OPA, solo il socio che detenga una partecipazione di maggioranza che sia superiore al 10% onde non escludere ai fini del *whitewash* il voto di coloro che detengono una partecipazione inferiore alla soglia individuata dall'art. 2359, comma 3, c.c., per il quale si presume l'esercizio di un'influenza notevole.

---

<sup>2</sup> Delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009 "Ammissione delle prassi di mercato previste dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerenti: a) all'attività di sostegno della liquidità del mercato, b) all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli".

- Rilevanza degli strumenti finanziari derivati nel calcolo delle soglie (art. 44-ter)

Con riferimento alla scelta di includere gli strumenti finanziari derivati nella nozione di partecipazione rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria, è stata confermata dalla consultazione la principale critica circa l'opportunità di tale determinazione rispetto alla possibilità, già esperita in altri ordinamenti, di optare per un regime di trasparenza e un rafforzamento dell'*enforcement*. Fatto salvo quanto sopra, le due principali modifiche apportate all'art. 44-ter trova concorde la quasi totalità degli osservatori sul punto. In particolare, questi ultimi concordano con l'esclusione dal computo delle soglie *ex art.* 106, commi 1 e 3, del TUF degli strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati e con l'esenzione proposta in materia di acquisti temporanei.

Perplessità sono state, invece, manifestate circa i meccanismi di compensazione delle posizioni di segno opposto. Si è ritenuto tuttavia di confermare il testo sottoposto a consultazione, lasciando alla Comunicazione di carattere generale, che sarà posta in consultazione, il compito di meglio specificare come le norme si declineranno nei singoli casi particolari.

- Azione di concerto (art. 44-quater)

È stato espresso generale apprezzamento per l'eliminazione della presunzione relativa di concerto per i soggetti che presentano una lista volta ad eleggere la maggioranza degli organi sociali e per le modifiche proposte alla presunzione relativa agli *advisor*. A quest'ultimo riguardo un'osservazione ha suggerito di non limitare l'attività esclusa dalla presunzione solo alla negoziazione per proprio conto ma di estenderla anche all'attività di investimento del portafoglio di proprietà (attività di tesoreria), nel caso in cui siano adottati i presidi delle cd. *chinese walls*; non si è ritenuto, anche sulla base dell'analisi comparata della fattispecie<sup>3</sup>, di condividere tale obiezione in quanto l'attività di tesoreria potrebbe comunque prestarsi ad elusione della disciplina sul concerto.

Non è stato, infine, reputato possibile accogliere la proposta di prevedere una specifica presunzione relativa di concerto con riferimento all'ipotesi di applicazione cumulativa di più linee di concerto, prevista dall'art. 109, comma 3, del TUF (cd. "concerto grosso"); pur riconoscendo, in effetti, che, in alcuni casi, tale disciplina potrebbe comportare un'applicazione eccessivamente estensiva del novero dei soggetti coobbligati alla promozione dell'OPA obbligatoria, si è ritenuto che la normativa primaria non conceda una delega regolamentare in tal senso.

- Casi di esenzione dall'obbligo di OPA (art. 49)

A seguito di una richiesta di chiarimento della fattispecie di esenzione da salvataggio relativa all'ipotesi di cd. crisi conclamata derivante da richieste pervenute da Autorità di vigilanza (Banca d'Italia, ISVAP), si è proceduto a riformulare la disposizione al fine di specificare che l'esenzione "automatica" opera solo nei casi in cui, in presenza di gravi perdite, vi sia un provvedimento o una richiesta dell'autorità di vigilanza competente finalizzati a prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa.

---

<sup>3</sup> Il *Takeover Code* esclude dalla presunzione relativa concernente l'*advisor* i soggetti che svolgono l'attività di negoziazione esclusivamente per conto proprio, cfr. Definitions – C9 del *Takeover Code*: (Exempt principal trader).

Sono state ribadite dal mercato le osservazioni critiche riguardo la generale previsione del meccanismo del *whitewash*; è stata, comunque, apprezzata la facoltà concessa agli statuti di prevedere soglie di rilevanza per i meccanismi di *whitewash* nell'ipotesi di fusione e scissione. Tuttavia, alcuni osservatori hanno proposto di:

- innalzare tale soglia dal 7,5%, attualmente proposto, al 10% del capitale sociale con diritto di voto ovvero di differenziare il *quorum* in base alla capitalizzazione della società.
- estendere la facoltà per gli statuti di prevedere una soglia minima anche alle ipotesi di “crisi non conclamata” [comma 1, lett. b), n. 3)] al fine di non frustrare eventuali iniziative di salvataggio con la rimessione della decisione circa l'esenzione nelle mani di un numero potenzialmente esiguo di soci indipendenti.

Con riferimento alla prima osservazione, si è ritenuto di confermare la soglia proposta, che appare idonea a contemperare le esigenze di tutela degli azionisti di minoranza con quelle dell'emittente.

Per quanto concerne la seconda proposta, si ribadisce che, in assenza di una “certificazione” dell'esistenza della situazione di crisi da parte di un soggetto pubblico, si è considerato prevalente il pericolo di strumentalizzazione dell'esenzione da parte di un potenziale acquirente rispetto al rischio di comportamenti opportunistici da parte degli azionisti di minoranza.

Relativamente all'ipotesi di esenzione da salvataggio indicata al comma 1, lett. b), n. 2, alla luce delle osservazioni pervenute, si è ritenuto di modificare la scelta effettuata in sede di consultazione<sup>4</sup>, nel senso:

- da un lato, di limitare le ipotesi di crisi conclamata escludendo la fattispecie di crisi attestata dal giudizio negativo del revisore (che dovrà dunque ottenere l'approvazione dell'assemblea con il meccanismo del *whitewash* per beneficiare dell'esenzione);
- dall'altro, nel caso di esistenza di un piano *ex art. 67*, di restringere la portata applicativa della fattispecie relativa all'esistenza del piano indicato all'art. 67 della l.f., richiedendo che il superamento della soglia rilevante avvenga esclusivamente tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale, senza che siano stati effettuati o pattuiti altri acquisti (specificando, in tal modo, che non si beneficerà dell'esenzione in caso di acquisti dei diritti di opzione dal controllante o da altri soci). Inoltre, è stato richiesto che l'aumento di capitale debba essere idoneo a consentire, anche attraverso una ristrutturazione del debito, il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.

- Sell out e squeeze out (artt. 50 e ss.)

È stato suggerito di integrare il testo dell'art. 50, comma 4, al fine di estenderne l'applicabilità anche alle ipotesi in cui l'offerente abbia assoggettato volontariamente l'offerta alla disciplina prevista dall'art. 40-bis, comma 3, lett. d), (offerta condizionata a un *referendum*) e abbia

---

<sup>4</sup> Il testo posto in consultazione prevedeva che l'acquisto non comportava obbligo di OPA se compiuto in presenza di:  
“2) una ricapitalizzazione della società quotata e la società versa in una situazione di crisi attestata da:

- esistenza di un piano di risanamento, reso noto al mercato, di cui all'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267;
- espressione, da parte del revisore legale, sull'ultimo bilancio dell'emittente di un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale”.

ottenuto l'approvazione della maggioranza dei titolari. Si è ritenuto di modificare la norma accogliendo il suggerimento. La proposta è stata ritenuta condivisibile in quanto l'adozione volontaria degli strumenti diretti a ridurre la coazione a vendere assicura che i risultati dell'offerta siano significativi, ai fini della determinazione del prezzo dell'obbligo di acquisto, anche qualora le offerte siano promosse dai c.d. *insider*.

È stato, inoltre, osservato che il riferimento al prezzo ufficiale rilevato alla data del pagamento dell'offerta precedente potrebbe esporre al rischio che sia determinato, ai fini dell'obbligo di acquisto, un corrispettivo troppo basso: ciò in quanto alla data del pagamento dell'offerta il prezzo dei titoli è solitamente soggetto a pressioni al ribasso. È stata, quindi, suggerita l'adozione di un riferimento temporale più ampio. Le preoccupazioni espresse sono state ritenute condivisibili e si è ritenuto pertanto di modificare le previsioni poste in consultazione. In particolare, allorché il corrispettivo dell'obbligo di acquisto sia uguale a quello dell'offerta precedente ai sensi del Regolamento ed assuma altresì la stessa forma di quest'ultimo ai sensi dell'art. 108, comma 5, TUF (v. le disposizioni richiamate nell'art. 50, comma 6, lett. b), la funzione di tutela prospettata dall'osservatore è garantita in sede di determinazione della *cash alternative*: a tal fine, è stato modificato l'art. 50-ter, prevedendo che quest'ultima sia calcolata sulla base della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento dell'offerta.

Con riguardo alle altre fattispecie in cui, pur essendo il corrispettivo dell'obbligo di acquisto uguale a quello dell'offerta per disposizione del Regolamento ma non è applicabile l'art. 108, comma 5, TUF [v. in particolare l'art. 50, comma 4, lett. a)], si è ritenuto di determinare il corrispettivo in contanti sulla base della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento dell'offerta.

- Modifiche apportate all'Allegato 2

Le modifiche più significative apportate all'Allegato 2 riguardano gli schemi di documento di offerta relativi alle offerte pubbliche di scambio (OPSC) e di acquisto e scambio (OPASC) per le quali non sono stati previsti appositi schemi. Tale soluzione è stata accolta favorevolmente da alcuni consultati, mentre altri hanno manifestato preferenza per indicazioni più precise circa i contenuti dei documenti.

In tale contesto, al fine di dare maggiore certezza circa le informazioni richieste a coloro che intendano effettuare un'OPSC o un'OPASC, sono state formulate alcune precisazioni nelle premesse all'Allegato 2 riguardanti "*Modalità di redazione dei documenti d'offerta*".

In conseguenza di tali modifiche, le regole in materia di redazione dei documenti di offerta per le OPSC e per le OPASC sono ora articolate secondo due alternative, tra le quali l'offerente può liberamente scegliere in base alle proprie esigenze. In primo luogo, l'offerente può utilizzare il documento di offerta al fine di ottenere il giudizio di equivalenza rispetto al prospetto e ottenere, quindi, l'esenzione dalla pubblicazione di quest'ultimo [in applicazione dell'art. 34-ter, comma 1, lett. j), del RE]. A questo fine è stato mantenuto il rinvio al Regolamento (CE) 809/2004: le informazioni necessarie ai fini del rilascio del giudizio di equivalenza andranno valutate dalla Consob di volta in volta, così come accade nelle altre circostanze in cui questa è chiamata a rilasciare tale giudizio (ad esempio, con riguardo ai documenti di fusione o di scissione). In

secondo luogo, gli offerenti possono avvalersi, anche ai fini dell'OPSC o dell'OPASC, di un prospetto già approvato e debitamente aggiornato. In relazione a tali circostanze è stato pertanto precisato che, qualora sia disponibile un prospetto valido ai sensi dell'art. 10 del Regolamento, le informazioni contenute nel prospetto potranno essere incorporate per riferimento nel documento di offerta. In queste ipotesi, al fine di riscontrare le esigenze di chiarimento espresse dai soggetti interessati sopra ricordati, sono state indicate le parti dei documenti di offerta che possono essere senz'altro omesse rappresentando una duplicazione di informazioni già contenute nel prospetto.

- La disciplina transitoria generale

Al fine di consentire ai soggetti interessati un graduale adeguamento alle nuove disposizioni concernenti le offerte pubbliche di acquisto, nella delibera recante l'articolato in esame è stato previsto il seguente regime transitorio:

- si è ritenuto opportuno prevedere per tutte le disposizioni in esame un periodo di *vacatio legis* dalla data della relativa pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, fissandone la relativa decorrenza il **2 maggio p.v.**. Conseguentemente, le nuove disposizioni saranno applicabili a tutte le offerte per le quali la comunicazione alla Consob e al mercato ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF, ovvero l'acquisto determinante il superamento della soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo di OPA, saranno effettuati successivamente a tale data;
- diversamente, in considerazione sia di esigenze manifestate dal mercato di avere quanto prima una disciplina in linea con la normativa vigente in altri paesi dell'Unione europea sia per dare maggiore certezza al mercato in casi più delicati quale, ad esempio, quello delle esenzioni, si è ritenuto opportuno prevedere una efficacia immediata, a far data dal giorno successivo alla suddetta pubblicazione in Gazzetta Ufficiale. In particolare, si tratta delle seguenti disposizioni:
  - a) definizioni e ambito di applicazione delle nuove disposizioni regolamentari (artt. 35 e 35-bis);
  - b) disciplina relativa alle offerte pubbliche di scambio finalizzate all'acquisizione di titoli di debito (art. 35-ter);
  - c) disciplina delle esenzioni dall'obbligo di promozione di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria (art. 49). In particolare, in merito alla esenzione in caso di fusione disciplinata ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. g), del nuovo articolato, al fine di dissipare ogni dubbio interpretativo circa l'applicazione del nuovo regime regolamentare, nel regime transitorio è stato precisato che alla predetta fattispecie si applicheranno le disposizioni vigenti alla data della seduta dell'organo amministrativo che ha deliberato la convocazione dell'assemblea per l'approvazione della citata operazione straordinaria.

- La specifica disciplina transitoria sugli strumenti finanziari derivati

Per quanto riguarda le disposizioni transitorie in materia di derivati si è previsto quanto segue:

*“Ai fini dell'applicazione dell'articolo 44-ter è previsto il seguente regime transitorio:*

- 1. Gli strumenti finanziari derivati detenuti prima dell'entrata in vigore della presente delibera sono computati ai fini del superamento delle soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico a seguito di acquisti, non esecutivi di impegni assunti precedentemente, compiuti dopo l'entrata in vigore della presente delibera.*
- 2. Chiunque si trovi alla data di entrata in vigore della presente delibera sopra le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico a causa degli strumenti*

*finanziari derivati detenuti è tenuto all'obbligo di offerta ove superi le medesime soglie per effetto dell'acquisto di titoli compiuto anche se avente ad oggetto i titoli sottostanti i medesimi derivati.*

- 3. Ferma restando l'applicazione del comma 2, chiunque superi una soglia rilevante per effetto dell'acquisto, non esecutivo di impegni assunti precedentemente, di strumenti finanziari derivati compiuto nel periodo compreso tra il giorno successivo alla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale della presente delibera e il 2 maggio 2011, è tenuto a promuovere un'offerta, a meno che non riduca la propria partecipazione al di sotto di tale soglia entro il 2 maggio 2013”.*

Nella disciplina transitoria sono stati espressamente indicati i casi in cui gli strumenti finanziari derivati detenuti prima dell'entrata in vigore del presente regolamento rilevano ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 106, commi 1 e 3, lett. *b*), del TUF. Le previsioni dei primi due commi si limitano ad applicare i principi generali in materia di efficacia della legge nel tempo; tuttavia, si è ritenuto opportuno inserirle al fine di evitare incertezze interpretative ed applicative.

Non si è ritenuto dunque di accogliere un'osservazione del mercato di escludere, in ogni caso, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 106, commi 1 e 3, lett. *b*), del TUF, gli strumenti derivati sottoscritti prima della data di entrata in vigore del nuovo regolamento.

Il primo comma esplicita che i derivati detenuti prima dell'entrata in vigore del nuovo regolamento rilevano ai fini della nuova disciplina solo se le soglie previste dall'art. 106, commi 1 e 3, lett. *b*), del TUF vengano superate per effetto di acquisti di titoli o di strumenti finanziari derivati compiuti successivamente all'entrata in vigore del nuovo regolamento. In questa ipotesi, la fattispecie generatrice dell'obbligo di offerta, ovvero il superamento delle soglie rilevanti, si verifica sotto la vigenza della nuova disciplina per la quale la detenzione di strumenti finanziari derivati rileva come mero fatto che continua a sussistere dopo la sua entrata in vigore, sebbene detti strumenti siano stati acquisiti in epoca anteriore. In questo caso, pertanto, non si riconosce alcun effetto retroattivo alla nuova disciplina anche perché viene specificato che non rilevano gli acquisti effettuati in esecuzione di impegni assunti precedentemente. Di conseguenza, non si ritiene necessario indicare espressamente, come suggerito da Assonime, che le disposizioni relative, tra l'altro, al calcolo degli strumenti derivati non hanno efficacia retroattiva rispetto alle situazioni in essere al momento dell'entrata in vigore della nuova disciplina.

Il secondo comma disciplina l'ipotesi in cui il superamento delle soglie rilevanti avvenga successivamente all'entrata in vigore del nuovo regolamento per effetto dell'acquisto di titoli compiuto in esecuzione dei derivati detenuti da epoca anteriore o, comunque, per effetto dell'acquisto dei titoli sottostanti i derivati. Tale ipotesi conferma la non applicabilità retroattiva delle disposizioni del nuovo regolamento poiché l'obbligo di offerta è determinato dall'acquisto di titoli compiuto sotto il vigore della nuova disciplina ancorché in esecuzione dei derivati detenuti da epoca anteriore; tale acquisto sarebbe stato in ogni caso rilevante anche sulla base del previgente quadro normativo poiché configura un autonomo acquisto determinante il superamento delle soglie.

La previsione indicata al terzo comma è diretta a evitare possibili fenomeni elusivi attraverso la conclusione di nuovi contratti derivati nel periodo compreso tra la pubblicazione del regolamento e la data di entrata in vigore delle disposizioni in materia di derivati, fissata per il **2 maggio 2011**.

Infine, in considerazione della disciplina in materia di rilevanza della detenzione di strumenti derivati ai fini dell'insorgenza dell'obbligo di OPA, e considerato altresì l'attuale disallineamento della disciplina in materia di trasparenza proprietaria (ai sensi della quale rilevano, al momento, solo gli strumenti derivati con regolamento fisico), si ravvisa l'esigenza di garantire quanto meno che sia conosciuta la posizione dei soggetti che si trovino, computando gli strumenti finanziari derivati, al di sopra di soglie rilevanti ai fini dell'insorgere dell'obbligo di OPA. Infatti, mentre chi supera la soglia a seguito di acquisti (di titoli o di derivati) dopo l'entrata in vigore del nuovo regolamento dovrà comunicarlo al mercato, chi si venga a trovare in tale posizione per effetto di acquisti effettuati precedentemente, non essendo al momento obbligato a promuovere l'offerta, non sarà tenuto a dichiararlo, pur trovandosi in una posizione particolarmente delicata a cui saranno applicabili le norme transitorie prima menzionate.

Pertanto, si ritiene opportuno introdurre la seguente disposizione transitoria: *“I soggetti indicati nell'articolo 114, comma 5, del Testo unico che, alla data di entrata in vigore della presente delibera, si trovino sopra le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico, a causa degli strumenti finanziari derivati detenuti, diffondono, con le modalità indicate nell'articolo 36, entro cinque giorni di negoziazione dalla medesima data di entrata in vigore della presente delibera, un comunicato contenente il dettaglio delle componenti della partecipazione detenuta.”*.

**NUOVE DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI IN MATERIA DI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO<sup>5</sup>**

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p><b>TITOLO II</b>  <b>OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO</b>  <b>Capo I</b>  <b>Disposizioni generali</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 35</u>  <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Titolo si intendono per:  <i>a) “giorni”</i>: i giorni di negoziazione intesi come giorni di apertura dei mercati regolamentati situati od operanti sul territorio italiano secondo il calendario pubblicato dalla Consob sul proprio sito internet;  <i>b) “soggetti interessati”</i>: l’offerente, l’emittente, i soggetti ad essi legati da rapporti di controllo, le società sottoposte a comune controllo, le società collegate, i componenti dei relativi organi di amministrazione e controllo e direttori generali, i soci dell’offerente o dell’emittente aderenti ad uno dei patti oggetto</p>	<p><b>TITOLO II</b>  <b>OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO</b>  <b>Capo I</b>  <b>Disposizioni generali</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 35</u>  <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Titolo si intendono per:  <i>a) “giorni”</i>: i giorni di negoziazione intesi come giorni di apertura dei mercati regolamentati situati od operanti sul territorio italiano secondo il calendario pubblicato dalla Consob sul proprio sito internet;  <i>b) “soggetti interessati”</i>: l’offerente, l’emittente, i soggetti ad essi legati da rapporti di controllo, le società sottoposte a comune controllo, le società collegate, i componenti dei relativi organi di amministrazione e controllo e direttori generali, i soci dell’offerente o dell’emittente aderenti ad uno</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<sup>5</sup> Si riportano di seguito le abbreviazioni utilizzate per la denominazione dei soggetti che hanno risposto alla consultazione: **ASSOGESTIONI**; **ASSONIME**; **ASSOSIM**; **CONFINDUSTRIA**; Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP (“**CGSH**”); Studio Legale Galbiati, Sacchi & Associati (“**GSA**”); Studio Legale Riolo Calderaro Crisostomo (“**RCC**”); Studio Legale Allen & Overy (“**Allen & Overy**”); Prof. Marco Bigelli (“**Prof. Bigelli**”); alcuni osservatori hanno richiesto l’anonimato.

di comunicazione ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico nonché coloro che operano di concerto con l'offerente o l'emittente;

c) "emittente": la società i cui prodotti finanziari costituiscono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio o nella quale un soggetto o più soggetti di concerto tra loro acquistano una partecipazione rilevante ai fini delle disposizioni della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II, del Testo unico;

d) "offerente": qualsiasi persona fisica o giuridica che promuove una offerta pubblica di acquisto o di scambio;

e) "parti correlate" e "operazioni con parti correlate": i soggetti e le operazioni come definiti nell'Allegato 1 del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 12 marzo 2010, n. 17221;

f) "amministratori indipendenti", "consiglieri di gestione indipendenti", "consiglieri di sorveglianza indipendenti": i soggetti come definiti nell'articolo 3, comma 1, lettera h), del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 12 marzo 2010, n. 17221;

g) "posizione lunga": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante;

h) "posizione corta": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico negativamente correlato all'andamento del

dei patti oggetto di comunicazione ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico nonché coloro che operano di concerto con l'offerente o l'emittente;

c) "emittente": la società i cui prodotti finanziari costituiscono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio o nella quale un soggetto o più soggetti di concerto tra loro acquistano una partecipazione rilevante ai fini delle disposizioni della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II, del Testo unico;

d) "offerente": qualsiasi persona fisica o giuridica che promuove una offerta pubblica di acquisto o di scambio;

e) "parti correlate" e "operazioni con parti correlate": i soggetti e le operazioni come definiti nell'Allegato 1 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010;

f) "amministratori indipendenti", "consiglieri di gestione indipendenti", "consiglieri di sorveglianza indipendenti": i soggetti come definiti nell'articolo 3, comma 1, lettera h), del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010;

g) "posizione lunga": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante;

h) "posizione corta": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico

<p>sottostante;</p> <p>i) “strumenti finanziari derivati”: gli strumenti elencati dall’articolo 1, comma 3, del Testo unico, nonché ogni altro strumento finanziario o contratto in grado di determinare l’assunzione di una posizione finanziaria lunga o corta sui titoli sottostanti;</p> <p>j) “gruppo”: il controllante, le società controllate e le società sottoposte a comune controllo;-</p> <p>k) “titoli”: gli strumenti finanziari indicati nell’articolo 101-<i>bis</i>, comma 2, del Testo unico;</p> <p>l) “titoli di debito”: i valori mobiliari indicati nell’articolo 1, comma 1-<i>bis</i>, lettera <i>b</i>), del Testo unico.</p>	<p>negativamente correlato all’andamento del sottostante;</p> <p>i) “strumenti finanziari derivati”: gli strumenti elencati dall’articolo 1, comma 3, del Testo unico, nonché ogni altro strumento finanziario o contratto in grado di determinare l’assunzione di una posizione finanziaria lunga o corta sui titoli sottostanti;</p> <p>j) “gruppo”: il controllante, le società controllate e le società sottoposte a comune controllo;</p> <p>k) “titoli”: gli strumenti finanziari indicati nell’articolo 101-<i>bis</i>, comma 2, del Testo unico;</p> <p>l) “titoli di debito”: i valori mobiliari indicati nell’articolo 1, comma 1-<i>bis</i>, lettera <i>b</i>), del Testo unico.</p>	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-<i>bis</i></u> (Ambito di applicazione)</p> <p>1. Il presente Titolo si applica alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, come definite dall'articolo 1, comma 1, lettera v), del Testo unico, salvo quanto previsto dal presente articolo e dagli articoli 2, commi 3, 5 e 6, e 35-<i>ter</i>.</p> <p>2. Alle offerte pubbliche aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-<i>bis</i></u> (Ambito di applicazione)</p> <p>1. Il presente Titolo si applica alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, come definite dall'articolo 1, comma 1, lettera v), del Testo unico, salvo quanto previsto dal presente articolo e dagli articoli 2, commi 3, 5 e 6, e 35-<i>ter</i>.</p> <p>2. Alle offerte pubbliche aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti</p>	

<p>finanziari si applicano l'articolo 37 e le altre disposizioni del presente Capo che la Consob dichiara di volta in volta applicabili.</p> <p>3. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano ai casi in cui i titolari di prodotti finanziari sono chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti, mediante concorso a una deliberazione o ad altra decisione che abbia il potere di vincolare anche i titolari assenti, astenuti o dissenzienti.</p> <p>4. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli rivolte esclusivamente ad investitori qualificati, come definiti nell'articolo 34-ter, lettera b), del presente regolamento.</p> <p>5. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio volte ad acquisire titoli di debito, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente di tali titoli di debito, ove:</p> <p>a) gli strumenti finanziari che l'offerente</p>	<p>finanziari si applicano l'articolo 37 e le altre disposizioni del presente Capo che la Consob dichiara di volta in volta applicabili.</p> <p><del>3. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano ai casi in cui i titolari di prodotti finanziari sono chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti, mediante concorso a una deliberazione o ad altra decisione che abbia il potere di vincolare anche i titolari assenti, astenuti o dissenzienti.</del></p> <p>4.3. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli rivolte esclusivamente a investitori qualificati, come definiti nell'articolo 34-ter, lettera b), del presente regolamento.</p> <p><del>5.4. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio volte ad acquisire titoli di debito, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente di tali titoli di debito, ove:</del></p> <p>a) gli strumenti finanziari che l'offerente</p>	<p>Cfr. commento nelle premesse</p> <p><i>L'articolo 35-bis, commi 3 ss., prevede alcune fattispecie, individuate ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 3-bis del Testo unico, alle quali non si applicano le norme di legge e di regolamento relative alle offerte pubbliche di acquisto e di scambio. Con particolare riferimento alle offerte pubbliche di scambio, si rammenta che le esenzioni previste nell'articolo 35-bis non si estendono alla diversa disciplina in materia di offerte al pubblico di sottoscrizione e di vendita. Quest'ultima resta infatti applicabile con riguardo ai titoli offerti in scambio dall'offerente. Pertanto, qualora le esenzioni previste dall'articolo in commento per le offerte pubbliche di scambio riguardino fattispecie</i></p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio siano emessi da uno Stato membro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'OCSE o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile degli stessi;</p> <p>b) gli strumenti finanziari, diversi da quelli indicati nel comma 7, che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio abbiano un valore nominale complessivo per investitore e per ogni offerta separata, ovvero siano di valore nominale unitario, pari a quello indicato nell'articolo 34-ter, comma 1, lett. d) e, rispettivamente, lett. e);</p>	<p>intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio siano emessi da uno Stato membro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'OCSE o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile degli stessi;</p> <p>b) gli strumenti finanziari, diversi da quelli indicati nel comma 7 <b>6</b>, che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio abbiano un valore nominale <del>complessivo per investitore e per ogni offerta separata, ovvero siano di valore nominale unitario, abbiano un valore nominale pari almeno a quello indicato nell'articolo 34-ter, comma 1, lettere d) e, rispettivamente, lett. e)</del> <b>pari ad almeno 50.000 euro. A tali fini, il valore nominale è calcolato anche sommando il valore nominale degli strumenti finanziari apportati da, o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offerti in scambio a ciascun investitore per ogni offerta separata;</b></p>	<p><i>che, per le caratteristiche dei titoli offerti in scambio o per altri elementi dell'operazione, non siano esentate anche dalla disciplina in materia di prospetti (v. in particolare l'articolo 100 del TUF e l'articolo 34-ter del RE), quest'ultima rimarrà applicabile al ricorrere dei relativi presupposti: si pensi, ad esempio, all'ipotesi in cui gli strumenti finanziari offerti in scambio ai sensi dell'articolo 35-bis, comma 4, lett. a), siano emessi da uno Stato il quale, pur appartenendo all'OCSE, non sia altresì membro dell'Unione europea.</i></p> <p><u>Comma 4, lett. b)</u> - RCC ha segnalato che il rinvio all'articolo 34-ter del RE potrebbe precludere il beneficio dell'esenzione a un numero significativo di operazioni di ristrutturazione, giacché queste ultime avranno ad oggetto titoli emessi sulla base del limite di valore oggi vigente ai fini della disciplina in materia di prospetti, pari a 50.000 euro. Tale limite di valore dovrà infatti essere elevato a 100.000 euro con il recepimento della direttiva 2010/73/UE. RCC ha inoltre richiesto di precisare la portata della locuzione “<i>valore nominale complessivo per investitore</i>” adottata, nel testo posto in consultazione, per la definizione dell'esenzione in commento.</p> <p><i>La modifica, che accoglie le osservazioni di</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p><i>RCC, consente di esentare dall'applicazione della relativa disciplina le offerte pubbliche di acquisto dirette ad acquisire o, nel caso delle offerte pubbliche di scambio, ad offrire in scambio titoli di valore nominale (unitario o complessivo) almeno pari a 50.000 euro.</i></p> <p><i>Quanto alle offerte pubbliche di acquisto, in questo modo si eviterà dunque che il futuro innalzamento a 100.000 euro della soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto (v. direttiva 2010/73/UE) possa avere effetto anche con riguardo ai titoli che l'offerente intende acquisire rendendo più difficoltose le operazioni di ristrutturazione del debito aventi ad oggetto titoli emessi nei limiti delle soglie attualmente previste dalla disciplina sul prospetto. Analogo ragionamento vale, quanto alle offerte pubbliche di scambio, per i titoli offerti in scambio: in tal caso, tuttavia, si rileva che, come sopra ricordato, l'esenzione relativa alla soglia di 50.000 euro non incide sulla diversa disciplina in materia di offerte al pubblico di sottoscrizione e di vendita. Allorché la soglia di valore per l'esenzione da quest'ultima disciplina sarà modificata al fine di tener conto della direttiva 2010/73/UE, la soglia di 50.000 euro rimarrà pertanto valida ai soli fini delle offerte pubbliche di scambio. La nuova disposizione chiarisce, infine, la modalità di calcolo del valore nominale per</i></p>
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>c) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio siano strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a 12 mesi.</p> <p>6. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio promosse, direttamente o indirettamente, dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea.</p> <p>7. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente, volte ad acquisire o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio:</p> <p>a) quote di OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro;</p> <p>b) strumenti finanziari emessi da imprese di assicurazione che abbiano un premio minimo</p>	<p>c) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio siano strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a dodici mesi.</p> <p><del>6.5.</del> Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio promosse, direttamente o indirettamente, dalla Banca centrale europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea.</p> <p><del>7.6.</del> Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, se promosse <del>direttamente o indirettamente</del> dall'emittente, volte ad acquisire o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio:</p> <p>a) quote di OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro;</p> <p>b) strumenti finanziari emessi da imprese di</p>	<p><i>investitore, in accoglimento della richiesta di RCC.</i></p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------

<p>iniziale pari ad almeno 250.000 euro.</p>	<p>assicurazione che abbiano un premio minimo iniziale pari ad almeno 250.000 euro.</p> <p><b>7. Si intendono promosse dall'emittente:</b></p> <p><b>a) ai fini del comma 4, anche le offerte pubbliche promosse da società che controllano l'emittente, ne sono controllate o sono soggette a comune controllo con esso;</b></p> <p><b>b) ai fini del comma 6, le offerte pubbliche promosse dalla SGR che gestisce il fondo ovvero da società che la controllano, ne sono controllate o sono soggette a comune controllo con essa.</b></p>	<p>Nuovo comma 7 - RCC ha chiesto di chiarire l'estensione della nozione di offerta "promossa direttamente o indirettamente" dall'emittente, suggerendo altresì di estendere la portata di tale concetto alle offerte promosse dalla capogruppo o da soggetti terzi, purché d'intesa con l'emittente.</p> <p><i>La precisazione chiarisce la portata delle esenzioni indicate nel comma 4 e nel comma 6 con riguardo al profilo soggettivo dell'offerente: sono contemplate le offerte promosse da società che controllino l'emittente o la SGR, ne siano controllate o siano soggette a comune controllo con tali soggetti. Le offerte promosse da soggetti terzi sulla base di accordi con l'emittente potranno invece beneficiare del trattamento stabilito dall'articolo 102, comma 4-bis, TUF: per tali ipotesi, pertanto, la Consob valuterà di volta in volta la possibilità di applicare il regime delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione, ivi incluse le esenzioni stabilite dalla relativa disciplina.</i></p> <p>In occasione della consultazione, Allen &amp; Overy ha infine richiesto di chiarire la misura della contribuzione dovuta dall'offerente in</p>
----------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>caso di offerte pubbliche di scambio transnazionali poste in essere senza la previa pubblicazione di un documento di offerta approvato dalla Consob.</p> <p><i>A tal proposito, si rammenta che, ai sensi del regime contributivo relativo all'esercizio 2011, sono tenuti al versamento di una contribuzione coloro che, avendo concluso un'offerta pubblica di sottoscrizione o vendita ovvero un'offerta pubblica di acquisto o scambio nel periodo compreso tra il 2 gennaio 2010 ed il 1° gennaio 2011, sono sottoposti all'applicazione delle disposizioni del Testo unico in materia di vigilanza informativa da parte della Consob (artt. 97, comma 1, e 113, comma 2, Testo unico) alla data del 2 gennaio 2011.</i></p> <p><i>La vigilanza informativa ai sensi degli articolo 97, comma 1, e 103, comma 2, del Testo unico si applica ai soli soggetti che abbiano comunicato alla Consob l'intenzione di effettuare l'offerta al pubblico (articolo 94, comma 1, e 102, comma 1, Testo unico). Tra questi non rientrano, tuttavia, gli offerenti che non pubblichino un documento di offerta approvato alla Consob, anche in connessione alla contestuale pubblicazione di un prospetto di offerta approvato da altra autorità europea e notificato ai sensi dell'articolo 98, comma 2, del Testo unico. In tal caso, pertanto, non saranno dovuti contributi di vigilanza.</i></p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-ter</u> <i>(Offerte pubbliche di scambio finalizzate all'acquisizione di titoli di debito)</i></p> <p>1. Nell'ipotesi prevista dall'articolo 102, comma 4-<i>bis</i>, del Testo unico, l'offerente inoltra alla Consob una richiesta motivata in cui siano indicate le caratteristiche dell'operazione e le norme del presente Capo di cui si richiede la deroga.</p> <p>2. Fermo quanto previsto dal comma 1, in caso di offerte pubbliche di scambio svolte contestualmente in più Stati membri dell'Unione europea, l'offerente può utilizzare, in luogo del documento d'offerta previsto dall'articolo 38, il prospetto di offerta o di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, purché tale prospetto sia approvato, conformemente alla direttiva 2003/71/CE, dall'autorità competente dello Stato membro di origine. In tali casi, la bozza del prospetto trasmessa all'autorità competente è allegata alla richiesta motivata e la nota di sintesi è integrata almeno dalle seguenti informazioni:</p> <p>a) modalità e termini di adesione all'offerta in Italia;</p> <p>b) modalità di pagamento del corrispettivo e</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-ter</u> <i>(Offerte pubbliche di scambio finalizzate all'acquisizione di titoli di debito)</i></p> <p>1. Nell'ipotesi prevista dall'articolo 102, comma 4-<i>bis</i>, del Testo unico, l'offerente inoltra alla Consob una <del>richiesta</del> <b>istanza</b> motivata <del>in cui siano</del> <b>che</b> indicate le caratteristiche dell'operazione e le norme del presente Capo di cui si richiede la deroga.</p> <p>2. Fermo quanto previsto dal comma 1, in caso di offerte pubbliche di scambio svolte contestualmente in più Stati membri dell'Unione europea, l'offerente può utilizzare, in luogo del documento d'offerta previsto dall'articolo 38, il prospetto di offerta o di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, purché tale prospetto sia approvato, conformemente alla direttiva 2003/71/CE, dall'autorità competente dello Stato membro di origine. In tali casi, la bozza del prospetto trasmessa all'autorità competente è allegata all'<del>richiesta</del> <b>istanza</b> motivata e la nota di sintesi è integrata almeno dalle seguenti informazioni:</p> <p>a) modalità e termini di adesione all'offerta in Italia;</p> <p>b) modalità di pagamento del corrispettivo e</p>	

<p>relativo trattamento fiscale;</p> <p>c) fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini della decisione di adesione all’offerta;</p> <p>d) sussistenza di potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell’operazione (offerente, soggetti incaricati della raccolta delle adesioni, consulenti, finanziatori);</p> <p>e) elementi essenziali relativi all’emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio nonché al relativo rapporto di scambio.</p> <p>3. Qualora l’offerente intenda utilizzare un prospetto di base, le informazioni integrative indicate nel comma 2 sono inserite in un documento separato, da allegare alla richiesta motivata.</p> <p>4. L’offerente invia senza indugio alla Consob le bozze di prospetto modificate trasmesse all’autorità competente nel corso dell’istruttoria.</p> <p>5. Al prospetto di cui ai commi 2 e 3 si applica il regime linguistico previsto dall’articolo 12, comma 3.</p>	<p>relativo trattamento fiscale;</p> <p>c) fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini della decisione di adesione all’offerta;</p> <p>d) sussistenza di potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell’operazione <b>quali, ad esempio,</b> offerente, soggetti incaricati della raccolta delle adesioni, consulenti e finanziatori;</p> <p>e) elementi essenziali relativi all’emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio nonché al relativo rapporto di scambio.</p> <p>3. Qualora l’offerente intenda utilizzare un prospetto di base, le informazioni integrative indicate nel comma 2 sono inserite in un documento separato, da allegare alla <b>richiesta istanza</b> motivata.</p> <p>4. L’offerente invia senza indugio alla Consob le bozze di prospetto modificate trasmesse all’autorità competente nel corso dell’istruttoria.</p> <p>5. Al prospetto indicato ai commi 2 e 3 si applica il regime linguistico previsto dall’articolo 12, comma 3.</p>	<p><i>Non è stata accolta la richiesta sottoposta da CGSH di precisare che i conflitti di interesse rilevanti sono quelli che riguardano, tra i consulenti, i soli consulenti finanziari, in quanto si ritiene che conflitti di interesse rilevanti possano riguardare anche altre categorie di consulenti.</i></p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 36</u> <i>(Pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi all’offerta)</i></p> <p>1. Nel presente Titolo si intendono comunicate o rese note al mercato le informazioni contenute in un comunicato trasmesso senza indugio alla Consob e ad almeno due agenzie di stampa. Nel caso in cui l’emittente ovvero l’offerente abbiano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano, le informazioni devono essere trasmesse anche alla società di gestione del mercato. Qualora il comunicato debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni, la trasmissione alla Consob e alla società di gestione del mercato avviene almeno quindici minuti prima della diffusione al pubblico.</p> <p>2. Nel caso in cui le informazioni contenute nel comunicato siano rese note al mercato da parte di un offerente o di un emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano, si applicano, le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I. Nel caso di offerente o emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato non italiano si</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 36</u> <i>(Pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi all’offerta)</i></p> <p>1. Nel presente Titolo si intendono comunicate o rese note al mercato le informazioni contenute in un comunicato trasmesso senza indugio alla Consob e ad almeno due agenzie di stampa. Nel caso in cui l’emittente ovvero l’offerente abbiano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano, le informazioni devono essere trasmesse anche alla società di gestione del mercato. Qualora il comunicato debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni, la trasmissione alla Consob e alla società di gestione del mercato avviene almeno quindici minuti prima della diffusione al pubblico.</p> <p>2. Nel caso in cui le informazioni contenute nel comunicato siano rese note al mercato da un offerente o di un emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano, si applicano, le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I. Nel caso di offerente o emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato non italiano si</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>applicano le modalità stabilite per tale mercato.</p> <p>3. I comunicati, gli avvisi e i documenti relativi all'offerta sono pubblicati senza indugio sul sito internet dell'emittente o, comunque, su quello indicato dall'offerente ai sensi dell'articolo 37, comma 1, lettera o).</p> <p>4. Ai fini della pubblicazione sui rispettivi siti internet, l'emittente e l'offerente si trasmettono reciprocamente senza indugio i documenti indicati nel comma 1.</p>	<p>applicano le modalità stabilite per tale mercato.</p> <p>3. I comunicati, gli avvisi e i documenti relativi all'offerta sono pubblicati senza indugio sul sito internet dell'emittente o, comunque, su quello indicato dall'offerente ai sensi dell'articolo 37, comma 1, lettera o).</p> <p>4. Ai fini della pubblicazione sui rispettivi siti internet, l'emittente e l'offerente si trasmettono reciprocamente senza indugio i documenti indicati nel comma 1.</p>	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 36-bis</u> (Pubblicazione dei provvedimenti Consob)</p> <p>1. I provvedimenti di cui all'articolo 103, comma 4, lettera f), del Testo unico sono pubblicati nel Bollettino della Consob e nel relativo sito internet</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 36-bis</u> (Pubblicazione dei provvedimenti Consob)</p> <p>1. I provvedimenti di cui all'articolo 103, comma 4, lettera f), del Testo unico sono pubblicati nel Bollettino della Consob e nel relativo sito internet.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 36-ter</u> (Comunicazione della scelta dell'Autorità di vigilanza)</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 36-ter</u> (Comunicazione della scelta dell'Autorità di vigilanza)</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>1. La decisione della società emittente relativa alla scelta dell'autorità competente a vigilare sull'offerta di cui all'articolo 101-ter, comma 3, lettera c), del Testo unico è resa nota al mercato non oltre il primo giorno di negoziazione. La comunicazione rimane disponibile sul sito internet della società emittente.</p>	<p>1. La decisione della società emittente relativa alla scelta dell'autorità competente a vigilare sull'offerta di cui all'articolo 101-ter, comma 3, lettera c), del Testo unico è resa nota al mercato non oltre il primo giorno di negoziazione. La comunicazione rimane disponibile sul sito internet della società emittente.</p>	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 37</u> <i>(Comunicazione dell'offerta)</i></p> <p>1. La comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico, resa nota al mercato e all'emittente, indica:</p> <p>a) l'offerente e i soggetti controllanti;</p> <p>b) le persone che agiscono di concerto con l'offerente in relazione all'offerta;</p> <p>c) l'emittente;</p> <p>d) le categorie e il quantitativo dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>e) il corrispettivo offerto per ciascuna categoria di prodotti finanziari oggetto dell'offerta nonché il controvalore complessivo dell'offerta;</p> <p>f) il confronto tra il corrispettivo offerto e l'andamento recente del titolo, ove ammesso alle negoziazioni in un mercato regolamentato;</p> <p>g) le motivazioni dell'offerta e, ove</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 37</u> <i>(Comunicazione dell'offerta)</i></p> <p>1. La comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico, resa nota al mercato e all'emittente, indica:</p> <p>a) l'offerente e i soggetti controllanti;</p> <p>b) le persone che agiscono di concerto con l'offerente in relazione all'offerta;</p> <p>c) l'emittente;</p> <p>d) le categorie e il quantitativo dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>e) il corrispettivo offerto per ciascuna categoria di prodotti finanziari oggetto dell'offerta nonché il controvalore complessivo dell'offerta;</p> <p>f) il confronto tra il corrispettivo offerto e l'andamento recente del titolo, ove ammesso alle negoziazioni in un mercato regolamentato;</p> <p>g) le motivazioni dell'offerta e, ove</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>applicabile, l'evento da cui è sorto l'obbligo di promuovere un'offerta;</p> <p><i>h)</i> i programmi dell'offerente con particolare riferimento all'intenzione di revocare dalla negoziazione gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, e ad effettuare operazioni straordinarie;</p> <p><i>i)</i> se e in quale misura l'offerta è finanziata mediante indebitamento;</p> <p><i>j)</i> le condizioni alle quali l'offerta è subordinata;</p> <p><i>k)</i> le partecipazioni, ivi inclusi gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga nell'emittente medesimo detenute dall'offerente e dalle persone che agiscono di concerto;</p> <p><i>l)</i> le comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile, fornendo indicazioni circa l'avvio dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità;</p> <p><i>m)</i> ove applicabile, l'avvenuta presentazione alla Consob dell'istanza di cui all'articolo 104-ter, comma 3, del Testo unico ovvero l'intenzione di presentarla;</p> <p><i>n)</i> ove applicabile, l'avvenuta presentazione alla Consob dell'istanza di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico, ovvero l'intenzione di presentarla;</p> <p><i>o)</i> il sito internet per la pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi</p>	<p>applicabile, l'evento da cui è sorto l'obbligo di promuovere un'offerta;</p> <p><i>h)</i> i programmi dell'offerente con particolare riferimento all'intenzione di revocare dalla negoziazione gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e di effettuare operazioni straordinarie;</p> <p><i>i)</i> se e in quale misura l'offerta è finanziata mediante indebitamento;</p> <p><i>j)</i> le condizioni alle quali l'offerta è subordinata;</p> <p><i>k)</i> le partecipazioni, ivi inclusi gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga nell'emittente medesimo, detenute dall'offerente e dalle persone che agiscono di concerto;</p> <p><i>l)</i> le comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile, fornendo indicazioni circa l'avvio dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità;</p> <p><i>m)</i> ove applicabile, l'avvenuta presentazione alla Consob dell'istanza di cui all'articolo 104-ter, comma 3, del Testo unico ovvero l'intenzione di presentarla;</p> <p><i>n)</i> ove applicabile, l'avvenuta presentazione alla Consob dell'istanza di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico, ovvero l'intenzione di presentarla;</p> <p><i>o)</i> il sito internet per la pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>all'offerta.</p> <p>2. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, la comunicazione contiene gli elementi indicati al comma 1 in quanto applicabile.</p>	<p>all'offerta.</p> <p>2. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, la comunicazione contiene gli elementi indicati al comma 1 in quanto applicabile.</p>	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-bis</u> (<i>Garanzie</i>)</p> <p>1. L'offerente può effettuare la comunicazione prevista dall'articolo 37 solo dopo essersi messo in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di pagamento del corrispettivo in contanti ovvero dopo aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni relativi a corrispettivi di altra natura.</p> <p>2. Contestualmente alla comunicazione di cui all'articolo 37, l'offerente, unitamente ai propri recapiti e dati identificativi, invia alla Consob una dichiarazione attestante le modalità con cui ha adempiuto a quanto prescritto dal comma 1.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-bis</u> (<i>Garanzie</i>)</p> <p>1. L'offerente può effettuare la comunicazione prevista dall'articolo 37 solo dopo essersi messo in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di pagamento del corrispettivo in contanti ovvero dopo aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni relativi a corrispettivi di altra natura. <b>Nel caso in cui siano offerti in scambio prodotti finanziari emessi dall'offerente, è sufficiente che sia stato convocato l'organo competente all'emissione di tali prodotti finanziari.</b></p> <p>2. Contestualmente alla comunicazione di cui all'articolo 37, l'offerente, unitamente ai propri recapiti e dati identificativi, invia alla Consob una dichiarazione attestante le modalità con cui ha adempiuto a quanto prescritto dal comma 1.</p>	<p><u>Comma 1</u> - CGSH ha chiesto di chiarire che, nel caso di offerta pubblica di scambio, non sia necessario aver già assunto la delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in scambio, essendo al contrario sufficiente che sia stato convocato l'organo competente all'emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</p> <p><i>Il chiarimento accoglie l'osservazione precisando che la convocazione dell'organo competente è condizione necessaria e sufficiente a soddisfare il requisito previsto dalla norma in commento.</i></p>

<p>3. L'offerente, entro il giorno antecedente alla data prevista per la pubblicazione del documento di offerta, trasmette alla Consob:</p> <p>a) la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'offerta; ovvero</p> <p>b) copia della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</p>	<p>3. L'offerente, entro il giorno antecedente alla data prevista per la pubblicazione del documento di offerta, trasmette alla Consob:</p> <p>a) la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'offerta; ovvero</p> <p>b) copia della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-ter</u> (Promozione dell'offerta)</p> <p>1. L'offerente promuove l'offerta presentando alla Consob:</p> <p>a) il documento d'offerta e l'eventuale scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli schemi in Allegato 2A e 2B;</p> <p>b) un'attestazione circa l'avvenuta presentazione alle autorità competenti delle comunicazioni o domande di autorizzazioni richieste dalla normativa applicabile all'operazione.</p> <p>2. I documenti indicati nel comma 1, lettera a), sono trasmessi anche in formato elettronico.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-ter</u> (Promozione dell'offerta)</p> <p>1. L'offerente promuove l'offerta presentando alla Consob:</p> <p>a) il documento d'offerta e l'eventuale scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli schemi <del>in</del> <b>contenuti negli</b> Allegatøi 2A e 2B;</p> <p>b) un'attestazione circa l'avvenuta presentazione alle autorità competenti delle comunicazioni o domande di autorizzazionie richieste dalla normativa applicabile all'operazione.</p> <p>2. I documenti indicati nel comma 1, lettera a), sono trasmessi anche in formato elettronico.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione, salvo l'inserimento di alcune modifiche formali.</i></p>

<p>3. Dell'intervenuta promozione dell'offerta è data senza indugio notizia, mediante un comunicato reso noto al mercato e, contestualmente, all'emittente.</p>	<p>3. Dell'intervenuta promozione dell'offerta è data senza indugio notizia, mediante un comunicato reso noto al mercato e, contestualmente, all'emittente.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-quater</u> <i>(Istanza per la determinazione dell'equivalenza)</i></p> <p>1. Dalla data di comunicazione di cui all'articolo 37 fino al giorno successivo alla data di diffusione del comunicato dell'emittente, l'offerente o l'emittente possono presentare alla Consob l'istanza di cui all'articolo 104-ter, comma 3, del Testo unico. L'istanza è corredata della documentazione di supporto utile ai fini della valutazione ed è trasmessa contestualmente in copia all'emittente ovvero all'offerente. Dell'avvenuta presentazione dell'istanza alla Consob è data comunicazione senza indugio al mercato.</p> <p>2. Entro il termine di cinque giorni dalla ricezione della documentazione, il soggetto a cui è stata trasmessa l'istanza può fornire alla Consob le proprie osservazioni scritte, supportate da idonea documentazione.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-quater</u> <i>(Istanza per la determinazione dell'equivalenza)</i></p> <p>1. Dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 37 fino al giorno successivo alla data di diffusione del comunicato dell'emittente, l'offerente o l'emittente possono presentare alla Consob l'istanza prevista dall'articolo 104-ter, comma 3, del Testo unico. L'istanza è corredata della documentazione di supporto utile ai fini della valutazione ed è trasmessa contestualmente in copia all'emittente ovvero all'offerente. Dell'avvenuta presentazione dell'istanza alla Consob è data comunicazione senza indugio al mercato.</p> <p>2. Entro il termine di cinque giorni dalla ricezione della documentazione, il soggetto a cui è stata trasmessa l'istanza può fornire alla Consob le proprie osservazioni scritte, supportate da idonea documentazione.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>3. La Consob delibera, con provvedimento motivato, entro venti giorni di calendario dalla data di presentazione dell'istanza. Qualora si renda necessario richiedere informazioni integrative ovvero ulteriore documentazione, tale termine è sospeso per una sola volta fino alla ricezione delle stesse.</p>	<p>3. La Consob delibera, con provvedimento motivato, entro venti giorni di calendario dalla data di presentazione dell'istanza. Qualora si renda necessario richiedere informazioni integrative ovvero ulteriore documentazione, tale termine è sospeso per una sola volta fino alla ricezione delle stesse.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 38</u> <i>(Documento d'offerta)</i></p> <p>1. Il documento d'offerta, approvato dalla Consob e integrato secondo le eventuali richieste ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del Testo unico, è trasmesso senza indugio alla Consob e all'emittente, anche in formato elettronico.</p> <p>2. Il documento è inviato agli intermediari incaricati almeno in formato elettronico e diffuso ai sensi dell'articolo 36, comma 3. Della pubblicazione e delle modalità di diffusione del documento è data contestuale comunicazione mediante pubblicazione di un avviso su organi di stampa di adeguata diffusione.</p> <p>3. I depositari informano i depositanti dell'esistenza dell'offerta in tempo utile per l'adesione.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 38</u> <i>(Documento d'offerta)</i></p> <p>1. Il documento d'offerta, approvato dalla Consob e integrato secondo le eventuali richieste ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del Testo unico, è trasmesso senza indugio alla Consob e all'emittente, anche in formato elettronico.</p> <p>2. Il documento è inviato agli intermediari incaricati almeno in formato elettronico e diffuso ai sensi dell'articolo 36, comma 3. Della pubblicazione e delle modalità di diffusione del documento è data contestuale comunicazione mediante pubblicazione di un avviso su organi di stampa di adeguata diffusione.</p> <p>3. I depositari informano i depositanti dell'esistenza dell'offerta in tempo utile per l'adesione.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione, salvo l'inserimento di alcune modifiche formali.</i></p>

4. Copia del documento d'offerta è consegnata dall'offerente e dagli intermediari incaricati a chiunque ne faccia richiesta. I depositanti possono ottenere il documento dai propri depositari.

5. Ogni fatto nuovo o inesattezza del documento d'offerta che possa influire sulla valutazione degli strumenti finanziari, che si verifichi o sia riscontrata nel periodo intercorrente tra la pubblicazione del documento e la conclusione del periodo di adesione o dell'eventuale periodo di riapertura previsto dall'articolo 40-*bis*, forma oggetto di apposito supplemento da allegare al documento d'offerta e da pubblicare con le stesse modalità utilizzate per quest'ultimo. Il supplemento è pubblicato decorsi tre giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste e contestualmente trasmesso all'emittente. Copia del supplemento pubblicato è trasmesso alla Consob e all'emittente su supporto informatico.

4. Copia del documento d'offerta è consegnata dall'offerente e dagli intermediari incaricati a chiunque ne faccia richiesta. I depositanti possono ottenere il documento dai propri depositari.

5. Ogni fatto nuovo o inesattezza del documento d'offerta che possa influire sulla valutazione degli strumenti finanziari, che si verifichi o sia riscontrata nel periodo intercorrente tra la pubblicazione del documento e la conclusione del periodo di adesione o dell'eventuale periodo di riapertura previsto dall'articolo 40-*bis*, è oggetto di apposito supplemento da allegare al documento d'offerta e da pubblicare con le stesse modalità utilizzate per quest'ultimo. Il supplemento è pubblicato decorsi tre giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste e contestualmente trasmesso all'emittente. Copia del supplemento pubblicato è trasmesso alla Consob e all'emittente **anche in formato elettronico** ~~su supporto informatico~~.

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 38-bis</u> <i>(Riconoscimento in Italia del documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di altri Stati membri della Unione europea)</i></p> <p>1. Il documento di offerta, approvato dall'autorità di vigilanza di un altro Stato membro della Unione europea, è riconosciuto in Italia previo invio dello stesso alla Consob tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento reso dall'autorità del Stato membro di origine.</p> <p>2. Nel caso in cui il documento d'offerta sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, lo stesso è trasmesso, unitamente ad una nota contenente la traduzione in lingua italiana delle parti del documento relative agli elementi essenziali dell'offerta individuati dall'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2004/25/CE, in quanto applicabile nonché dell'eventuale paragrafo contenente le avvertenze e/o i fattori di rischio dell'operazione.</p> <p>3. I documenti in lingua italiana di cui ai commi 1 e 2 sono integrati dalle informazioni concernenti le modalità di adesione all'offerta svolta in Italia, le relative modalità di</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 38-bis</u> <i>(Riconoscimento in Italia del documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di altri Stati membri della Unione europea)</i></p> <p>1. Il documento di offerta, approvato dall'autorità di vigilanza di un altro Stato membro della Unione europea, è riconosciuto in Italia previo invio dello stesso alla Consob tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento reso dall'autorità del Stato membro di origine.</p> <p>2. Nel caso in cui il documento d'offerta sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, lo stesso è trasmesso, unitamente ad una nota contenente la traduzione in lingua italiana delle parti del documento relative agli elementi essenziali dell'offerta individuati dall'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2004/25/CE, in quanto applicabile nonché dell'eventuale paragrafo contenente le avvertenze e/o i fattori di rischio dell'operazione.</p> <p>3. I documenti in lingua italiana di cui ai commi 1 e 2 sono integrati dalle informazioni concernenti le modalità di adesione all'offerta svolta in Italia, le relative modalità di</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>pagamento del corrispettivo nonché il regime fiscale applicabile.</p> <p>4. I documenti relativi all’offerta sono pubblicati, ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, decorsi cinque giorni dalla data della ricezione degli stessi da parte della Consob. Al più tardi entro la data di pubblicazione, l’offerente diffonde un comunicato, in lingua italiana, contenente gli elementi indicati dall’articolo 37.</p> <p>5. Il comunicato dell’emittente, ove redatto, è reso noto al mercato tradotto in lingua italiana. Qualora il comunicato sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, esso può essere reso noto unitamente ad una traduzione in lingua italiana delle valutazioni sull’offerta e sulla congruità del corrispettivo.</p> <p>6. Il presente articolo si applica anche ai fini del riconoscimento del documento d’offerta approvato dall’autorità di vigilanza di un altro Stato membro relativo ad un’offerta avente ad oggetto strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani.</p> <p>7. Alle traduzioni previste dal presente articolo si applica l’articolo 11, comma 1, lettera c), ultimo periodo.</p>	<p>pagamento del corrispettivo nonché il regime fiscale applicabile.</p> <p>4. I documenti relativi all’offerta sono pubblicati, ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, decorsi cinque giorni dalla data della ricezione degli stessi da parte della Consob. Al più tardi entro la data di pubblicazione, l’offerente diffonde un comunicato, in lingua italiana, contenente gli elementi indicati dall’articolo 37.</p> <p>5. Il comunicato dell’emittente, ove redatto, è reso noto al mercato tradotto in lingua italiana. Qualora il comunicato sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, esso può essere reso noto unitamente ad una traduzione in lingua italiana delle valutazioni sull’offerta e sulla congruità del corrispettivo.</p> <p>6. Il presente articolo si applica anche ai fini del riconoscimento del documento d’offerta approvato dall’autorità di vigilanza di un altro Stato membro relativo ad un’offerta avente ad oggetto strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani.</p> <p>7. Alle traduzioni previste dal presente articolo si applica l’articolo 11, comma 1, lettera c), ultimo periodo.</p>	
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 38-ter</u> <i>(Riconoscimento in Italia del documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di Stati extracomunitari)</i></p> <p>1. Il documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di uno Stato extracomunitario con la quale la Consob abbia accordi di cooperazione, è riconosciuto in Italia ove:</p> <p>a) gli strumenti finanziari oggetto di offerta siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato del medesimo Stato extracomunitario ovvero l'emittente sia soggetto alla vigilanza a carattere continuativo della relativa autorità;</p> <p>b) il documento contenga almeno le informazioni concernenti gli elementi essenziali dell'offerta individuati dall'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2004/25/CE, in quanto applicabile, nonché le avvertenze e/o i fattori di rischio dell'operazione.</p> <p>2. Ai fini del riconoscimento, l'offerente trasmette alla Consob il documento d'offerta tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 38-ter</u> <i>(Riconoscimento in Italia del documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di Stati extracomunitari)</i></p> <p>1. Il documento di offerta approvato dall'autorità di vigilanza di uno Stato extracomunitario con la quale la Consob abbia accordi di cooperazione è riconosciuto in Italia ove:</p> <p>a) gli strumenti finanziari oggetto di offerta siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato del medesimo Stato extracomunitario ovvero l'emittente sia soggetto alla vigilanza su base continuativa della relativa autorità;</p> <p>b) il documento contenga almeno le informazioni concernenti gli elementi essenziali dell'offerta individuati dall'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2004/25/CE, in quanto applicabile, nonché le avvertenze e/o i fattori di rischio dell'operazione.</p> <p>2. Ai fini del riconoscimento, l'offerente trasmette alla Consob il documento d'offerta tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

reso dall'autorità di vigilanza dello Stato extracomunitario.

3. Nel caso in cui il documento d'offerta sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, lo stesso è trasmesso, unitamente ad una nota contenente la traduzione in lingua italiana delle parti del documento relative agli elementi di cui al comma 1, lettera *b*).

4. I documenti in lingua italiana di cui ai commi 2 e 3 sono integrati dalle informazioni relative all'offerta in Italia concernenti le modalità di adesione all'offerta e di pagamento del corrispettivo nonché il relativo regime fiscale.

5. I documenti relativi all'offerta sono pubblicati ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, decorsi dieci giorni dalla data della ricezione degli stessi da parte della Consob; tale termine può essere ridotto dalla Consob a cinque giorni in considerazione delle caratteristiche dell'offerta. Al più tardi entro la data di pubblicazione del documento d'offerta, l'offerente diffonde un comunicato, in lingua italiana, contenente gli elementi indicati dall'articolo 37.

6. Il comunicato dell'emittente, ove redatto, è

reso dall'autorità di vigilanza dello Stato extracomunitario.

3. Nel caso in cui il documento d'offerta sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, lo stesso è trasmesso unitamente ad una nota contenente la traduzione in lingua italiana delle parti del documento relative agli elementi indicati nel comma 1, lettera *b*).

4. I documenti in lingua italiana di cui ai commi 2 e 3 sono integrati dalle informazioni relative all'offerta in Italia concernenti le modalità di adesione all'offerta e di pagamento del corrispettivo nonché il relativo regime fiscale.

5. I documenti relativi all'offerta sono pubblicati ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, decorsi dieci giorni dalla data della ricezione degli stessi da parte della Consob; tale termine può essere ridotto dalla Consob a cinque giorni in considerazione delle caratteristiche dell'offerta. Al più tardi entro la data di pubblicazione del documento d'offerta, l'offerente diffonde un comunicato, in lingua italiana, contenente gli elementi indicati dall'articolo 37.

6. Il comunicato dell'emittente, ove redatto, è

<p>reso noto al mercato tradotto in lingua italiana. Qualora il comunicato sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, esso può essere reso noto unitamente ad una traduzione in lingua italiana delle valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo.</p> <p>7. Alle traduzioni previste dal presente articolo si applica l'articolo 11, comma 1, lettera c), ultimo periodo.</p>	<p>reso noto al mercato tradotto in lingua italiana. Qualora il comunicato sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, esso può essere reso noto unitamente ad una traduzione in lingua italiana delle valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo.</p> <p>7. Alle traduzioni previste dal presente articolo si applica l'articolo 11, comma 1, lettera c), ultimo periodo.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 39</u> <i>(Comunicato dell'emittente)</i></p> <p>1. Il comunicato dell'emittente:  <i>a)</i> indica i nominativi dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo presenti alla seduta avente ad oggetto la valutazione dell'offerta nonché di quelli assenti;  <i>b)</i> indica se vi siano componenti degli organi di amministrazione e del consiglio di sorveglianza che abbiano dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'offerta precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata;  <i>c)</i> contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 39</u> <i>(Comunicato dell'emittente)</i></p> <p>1. Il comunicato dell'emittente:  <i>a)</i> indica i nominativi dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo presenti alla seduta avente ad oggetto la valutazione dell'offerta nonché di quelli assenti;  <i>b)</i> indica se vi siano componenti degli organi di amministrazione e del consiglio di sorveglianza che abbiano dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'offerta precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata;  <i>c)</i> contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata</p>	<p>CGSH chiede nuovamente di esplicitare che l'obbligo per l'emittente di diffondere il comunicato non sussiste nelle ipotesi di offerta promossa dall'emittente.  <i>Si ritiene di confermare la scelta, resa nota al mercato nel corso della seconda consultazione, di non introdurre una disposizione ad hoc per il caso citato, sebbene l'orientamento della Commissione nei casi di offerte promosse dall'emittente stesso sia già in linea con la richiesta. Tale orientamento sarà comunque ribadito anche nella comunicazione interpretativa sul regolamento OPA che la Consob adotterà prossimamente.</i></p>

dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza sull'offerta stessa e sulla congruità del corrispettivo, con l'indicazione dell'eventuale adozione a maggioranza, e del nome dei dissenzienti e degli astenuti, specificando le motivazioni degli eventuali dissensi o astensioni. Nel comunicato è altresì fornita indicazione, anche in negativo, dell'eventuale partecipazione a qualunque titolo dei membri dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza alle trattative per la definizione dell'operazione;

*d)* indica se l'emittente, nel giudizio sull'offerta, si sia avvalso di pareri di esperti indipendenti o di appositi documenti di valutazione; in tali ultime ipotesi sono indicate le metodologie utilizzate e le risultanze di ogni criterio impiegato;

*e)* fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata;

*f)* fornisce informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'emittente, ove non riportate nel documento d'offerta;

*g)* contiene, per le offerte su titoli diverse da quelle di cui all'articolo 101-*bis*, comma 3, del Testo unico, una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi;

dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza sull'offerta stessa e sulla congruità del corrispettivo, con l'indicazione dell'eventuale adozione a maggioranza, e del nome dei dissenzienti e degli astenuti, specificando le motivazioni degli eventuali dissensi o astensioni. Nel comunicato è altresì fornita indicazione, anche in negativo, dell'eventuale partecipazione a qualunque titolo dei membri dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza alle trattative per la definizione dell'operazione;

*d)* indica se l'emittente, nel giudizio sull'offerta, si sia avvalso di pareri di esperti indipendenti o di appositi documenti di valutazione; in tali ultime ipotesi sono indicate le metodologie utilizzate e le risultanze di ogni criterio impiegato;

*e)* fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata;

*f)* fornisce informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'emittente, ove non riportate nel documento d'offerta;

*g)* contiene, per le offerte su titoli diverse da quelle di cui all'articolo 101-*bis*, comma 3, del Testo unico, una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa nonché

<p><i>h)</i> ove sia prevista un'operazione di fusione che coinvolga l'emittente e uno dei soggetti indicati nell'articolo 39-<i>bis</i>, comma 1, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>, e che comporti un incremento dell'indebitamento dell'emittente medesimo, fornisce informazioni sull'indebitamento della società risultante dalla fusione; in tal caso, indica altresì gli effetti dell'operazione sui contratti di finanziamento in essere e sulle relative garanzie nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento;</p> <p><i>i)</i> richiama, per le offerte indicate nella lettera <i>g)</i>, le eventuali previsioni statutarie adottate ai sensi degli articoli 104 e 104-<i>bis</i> del Testo unico; rende note le delibere assembleari assunte ai sensi dell'articolo 104-<i>ter</i> del Testo unico, nonché l'eventuale decisione di convocare l'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico; ove questa decisione venga assunta dopo la pubblicazione del comunicato, essa è tempestivamente resa nota al mercato;</p> <p><i>l)</i> per le offerte indicate nella lettera <i>g)</i>, ove lo statuto dell'emittente deroghi alle disposizioni dell'articolo 104, commi 1 e 1-<i>bis</i>, del Testo unico, indica se l'emittente ha compiuto, ha deliberato ovvero se intenda porre in essere atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta;</p>	<p>sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi;</p> <p><i>h)</i> ove sia prevista un'operazione di fusione che coinvolga l'emittente e uno dei soggetti indicati nell'articolo 39-<i>bis</i>, comma 1, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>, e che comporti un incremento dell'indebitamento dell'emittente medesimo, fornisce informazioni sull'indebitamento della società risultante dalla fusione; in tal caso, indica altresì gli effetti dell'operazione sui contratti di finanziamento in essere e sulle relative garanzie nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento;</p> <p><i>i)</i> richiama, per le offerte indicate nella lettera <i>g)</i>, le eventuali previsioni statutarie adottate ai sensi degli articoli 104 e 104-<i>bis</i> del Testo unico; rende note le delibere assembleari assunte ai sensi dell'articolo 104-<i>ter</i> del Testo unico, nonché l'eventuale decisione di convocare l'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico; ove questa decisione venga assunta dopo la pubblicazione del comunicato, essa è tempestivamente resa nota al mercato;</p> <p><i>j)</i> per le offerte indicate nella lettera <i>g)</i>, ove lo statuto dell'emittente deroghi alle disposizioni dell'articolo 104, commi 1 e 1-<i>bis</i>, del Testo unico, indica se l'emittente ha compiuto, ha deliberato ovvero se intenda porre in essere atti od operazioni che</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>m) fornisce informazioni aggiornate:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti;</li> <li>- sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo o di sue società controllate e controllanti nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti, da parte dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza;</li> </ul> <p>n) fornisce informazioni aggiornate sui compensi percepiti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo e dai direttori generali dell'emittente, ovvero deliberati a loro favore.</p> <p>1-<i>bis</i>. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi, si applicano le disposizioni di cui al presente articolo in quanto compatibili. Il comunicato è redatto e diffuso dalla SGR che gestisce il fondo.</p> <p>2. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto</p>	<p>possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta;</p> <p>k) fornisce informazioni aggiornate:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti;</li> <li>2) sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo o di sue società controllate e controllanti nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti, da parte dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza;</li> </ol> <p>l) fornisce informazioni aggiornate sui compensi percepiti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo e dai direttori generali dell'emittente, ovvero deliberati a loro favore.</p> <p><del>1-<i>bis</i></del>. <b>2.</b> All'offerta avente ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi, si applicano le disposizioni previste nel presente articolo in quanto compatibili. Il comunicato è redatto e diffuso dalla SGR che gestisce il fondo.</p> <p><del>2.</del> <b>3</b> Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto</p>	
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>obbligazioni o altri titoli di debito, il comunicato dell'emittente fornisce le informazioni previste dal comma 1, lettere <i>a)</i>, <i>b)</i>, <i>c)</i>, <i>d)</i>, <i>e)</i>, ed <i>f)</i> e informazioni aggiornate sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari oggetto dell'offerta nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti finanziari da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza.</p> <p>3. Il comunicato e gli allegati di cui al comma 6 sono trasmessi alla Consob almeno tre giorni prima della data prevista per la loro diffusione. Essi, integrati con le eventuali richieste della Consob, sono resi noti al mercato entro il primo giorno del periodo di adesione. La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2 forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.</p> <p>4. Fermo quanto previsto dall'articolo 101-<i>bis</i>, comma 3, del Testo unico, il comunicato relativo a offerte aventi a oggetti titoli è altresì reso noto contestualmente ai rappresentanti dei lavoratori o, in loro mancanza, ai lavoratori stessi.</p> <p>5. Il parere dei rappresentanti dei lavoratori di</p>	<p>obbligazioni o altri titoli di debito, il comunicato dell'emittente fornisce le informazioni previste dal comma 1, lettere <i>a)</i>, <i>b)</i>, <i>c)</i>, <i>d)</i>, <i>e)</i>, ed <i>f)</i> e informazioni aggiornate sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari oggetto dell'offerta nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti finanziari da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza.</p> <p>3.4. Il comunicato e gli allegati previsti dal comma 6 7, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>, sono trasmessi alla Consob almeno tre giorni prima della data prevista per la loro diffusione. Essi, integrati con le eventuali richieste della Consob, sono resi noti al mercato entro il primo giorno del periodo di adesione. La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2 forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.</p> <p>4. 5. Fermo quanto previsto dall'articolo 101-<i>bis</i>, comma 3, del Testo unico, il comunicato relativo a offerte aventi a oggetto titoli è altresì reso noto contestualmente ai rappresentanti dei lavoratori o, in loro mancanza, ai lavoratori stessi.</p> <p>5. 6. Il parere dei rappresentanti dei lavoratori</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>cui all'articolo 103, comma 3-<i>bis</i>, del Testo unico, ove rilasciato, è trasmesso senza indugio all'emittente e alla Consob ed è reso noto al mercato; ove ricevuto in tempo utile, è diffuso unitamente al comunicato dell'emittente. Esso è, altresì, pubblicato secondo le modalità previste dall'articolo 36, commi 3 e 4.</p> <p>6. L'emittente allega al comunicato di cui al comma 1:</p> <p><i>a)</i> il parere previsto dall'articolo 39-<i>bis</i>, ove applicabile;</p> <p><i>b)</i> gli eventuali pareri degli esperti indipendenti.</p> <p>7. Gli allegati di cui al comma 6, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>, possono essere pubblicati sul sito internet indicato ai sensi dell'articolo 36 ovvero su altro sito indicato nel medesimo comunicato. Per gli emittenti ai quali si applica l'articolo 65-<i>bis</i>, si applica il comma 2 del medesimo articolo.</p> <p>8. Con riferimento alla documentazione di cui al comma 6, lettera <i>b)</i>, l'emittente può pubblicare i soli elementi indicati nell'Allegato 4, paragrafo 2.4, del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 12 marzo 2010, n. 17221, motivando tale scelta.</p>	<p>di cui all'articolo 103, comma 3-<i>bis</i>, del Testo unico, ove rilasciato, è trasmesso senza indugio all'emittente e alla Consob ed è reso noto al mercato; ove ricevuto in tempo utile, è diffuso unitamente al comunicato dell'emittente. Esso è, altresì, pubblicato secondo le modalità previste dall'articolo 36, commi 3 e 4.</p> <p>6. 7. L'emittente allega al comunicato previsto dal comma 1:</p> <p><i>a)</i> il parere previsto dall'articolo 39-<i>bis</i>, ove applicabile;</p> <p><i>b)</i> gli eventuali pareri degli esperti indipendenti.</p> <p>7. <b>8.</b> Gli allegati <b>al comunicato</b> di cui al comma <b>6 7</b>, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>, possono essere pubblicati sul sito internet indicato ai sensi dell'articolo 36 ovvero su altro sito indicato nel medesimo comunicato. <b>Per Agli</b> emittenti indicati dall'articolo 65, comma 1, lettera <i>b)</i>, <b>ai quali</b> si applica l'articolo 65-<i>bis</i>, <b>si applica il</b> comma 2 <b>del medesimo articolo.</b></p> <p><del>8-</del> <b>9.</b> Con riferimento alla documentazione prevista dal comma <b>6 7</b>, lettera <i>b)</i>, l'emittente può pubblicare i soli elementi indicati nell'Allegato 4, paragrafo 2.4, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010,</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p><u>Art. 39-bis</u> <i>(Parere degli amministratori indipendenti)</i></p>	<p><u>Art. 39-bis</u> <i>(Parere degli amministratori indipendenti)</i></p>	
<p>1. Il presente articolo si applica nel caso di:</p> <p>a) offerte aventi ad oggetto titoli promosse, direttamente o indirettamente, da:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. soggetti che detengono una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma 1, del Testo unico;</li> <li>2. aderenti a un patto parasociale che detengono una partecipazione complessiva superiore alla medesima soglia indicata al numero 1);</li> <li>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza dell'emittente;</li> <li>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.</li> </ol> <p>b) offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse, direttamente o indirettamente, da:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. soggetti che detengono più del trenta per cento delle quote del fondo;</li> <li>2. il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero</li> </ol>	<p>1. Il presente articolo si applica nel caso di:</p> <p>a) offerte aventi ad oggetto titoli promosse, direttamente o indirettamente, da:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. soggetti che detengono una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma 1, del Testo unico;</li> <li>2. aderenti a un patto parasociale che detengono una partecipazione complessiva superiore alla <del>medesima</del> soglia indicata al numero 1);</li> <li>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza dell'emittente;</li> <li>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.</li> </ol> <p>b) offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse, direttamente o indirettamente, da:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. soggetti che detengono più del 30 per cento delle quote del fondo;</li> <li>2. il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero</li> </ol>	

<p>esercitano una influenza notevole sulla SGR che gestisce il fondo;</p> <p>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza della SGR che gestisce il fondo;</p> <p>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3;</p> <p>c) offerte concorrenti con quelle indicate alle precedenti lettere a) e b).</p> <p>2. Prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti ai sensi dell'articolo 39, commi 3, 6, 7 e 8.</p>	<p>esercitano una influenza notevole sulla SGR che gestisce il fondo;</p> <p>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza della SGR che gestisce il fondo;</p> <p>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3;</p> <p>c) offerte concorrenti con quelle indicate alle precedenti lettere a) e b).</p> <p>2. Prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti ai sensi dell'articolo 39, commi 4, 7, 8 e 9.</p>	<p><u>Comma 2</u></p> <p>- Preliminarmente, il Prof. Bigelli ritiene che il parere dovrebbe essere rilasciato da un esperto esterno o dall'amministratore di minoranza, che sono in posizione di reale terzietà.</p> <p><i>Si ritiene di confermare la scelta di attribuire tale compito agli amministratori indipendenti, il cui insieme può includere l'amministratore di minoranza qualora quest'ultimo sia qualificato come indipendente.</i></p> <p>- ASSONIME e Confindustria, pur ritenendo che le modifiche alla proposta inseriscano più compiutamente il parere degli indipendenti nell'iter procedurale del consiglio, ribadiscono la contrarietà all'intera previsione dell'art. 39-bis, ritenendo che la normativa attualmente in vigore già fornisca al mercato un'informativa completa e trasparente del</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>3. Nelle società che adottano il sistema dualistico, il parere previsto dal comma 2 è reso dal consigliere o dai consiglieri di gestione indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, ovvero da un comitato composto da consiglieri di sorveglianza indipendenti.</p> <p>4. Nelle offerte promosse dai soggetti indicati</p>	<p>3. Nelle società che adottano il sistema dualistico, il parere previsto dal comma 2 è reso dal consigliere o dai consiglieri di gestione indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, ovvero da un comitato composto da consiglieri di sorveglianza indipendenti.</p> <p>4. Nelle offerte promosse dai soggetti indicati</p>	<p>processo decisionale dell'organo amministrativo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- CGSH concorda con la modifica dell'art. 39-bis, comma 2, volta a coordinare il parere degli indipendenti con la valutazione dell'offerta da parte del <i>board</i>.</li> <li>- GSA, invece, solleva il rischio che i tempi entro i quali gli amministratori indipendenti sono chiamati ad esprimere il proprio parere siano troppo ristretti e propone di consentire agli stessi di integrare il parere fino al primo giorno di adesione.</li> </ul> <p><i>Si ritiene opportuno mantenere la previsione attuale che garantisce al mercato un'informazione unitaria e più tempestiva. Inoltre, trattandosi di offerte promosse da insider, il documento d'offerta è solitamente conosciuto in itinere dalla società emittente, e quindi i tempi per il parere degli indipendenti sono più ampi.</i></p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>nel comma 1, lettera <i>a</i>), n. 3, o da coloro che agiscono di concerto con essi, qualora gli stessi abbiano contratto debiti per l'acquisizione, l'offerente, senza indugio, comunica agli amministratori indipendenti o ai soggetti indicati nel comma 3, previa richiesta di questi, le informazioni fornite ai finanziatori dell'offerta in relazione alla stessa, anche successivamente alla pubblicazione del parere previsto dal comma 2. Resta fermo quanto previsto nell'articolo 41.</p>	<p>nel comma 1, lettera <i>a</i>), numero 3, o da coloro che agiscono di concerto con essi, qualora gli stessi abbiano contratto debiti per l'acquisizione, l'offerente, senza indugio, comunica agli amministratori indipendenti o ai soggetti indicati nel comma 3, previa richiesta di questi, le informazioni fornite ai finanziatori dell'offerta in relazione alla stessa, anche successivamente alla pubblicazione del parere previsto dal comma 2. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 41.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 40</u> <i>(Svolgimento dell'offerta)</i></p> <p>1. L'efficacia dell'offerta non può essere sottoposta a condizioni il cui verificarsi dipenda dalla mera volontà dell'offerente.</p> <p>2. Salvo quanto previsto dall'articolo 40-<i>bis</i>, comma 1, il periodo di adesione è concordato con la società di gestione del mercato o, nel caso di prodotti finanziari non ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato, con la Consob:</p> <p><i>a)</i> tra un minimo di quindici e un massimo di venticinque giorni per le offerte promosse ai sensi degli articoli 106, commi 1 e 3, del Testo unico;</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 40</u> <i>(Svolgimento dell'offerta)</i></p> <p>1. L'efficacia dell'offerta non può essere sottoposta a condizioni il cui verificarsi dipenda dalla mera volontà dell'offerente.</p> <p>2. Salvo quanto previsto dall'articolo 40-<i>bis</i>, comma 1, il periodo di adesione è concordato con la società di gestione del mercato o, nel caso di prodotti finanziari non ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato, con la Consob:</p> <p><i>a)</i> tra un minimo di quindici e un massimo di venticinque giorni per le offerte promosse ai sensi degli articoli 106, commi 1 e 3, del Testo unico;</p>	

<p>b) tra un minimo di quindici e un massimo di quaranta giorni per le altre offerte.</p> <p>3. Per le offerte aventi ad oggetto obbligazioni e altri titoli di debito la durata minima è ridotta a cinque giorni.</p> <p>4. La Consob, sentiti l'offerente e la società di gestione del mercato, può, con provvedimento motivato da esigenze di corretto svolgimento dell'offerta e di tutela degli investitori, prorogarne la durata, anche più volte, fino ad un massimo di cinquantacinque giorni. Previa motivata richiesta dell'offerente, la Consob può disporre, in caso di offerte svolte contestualmente in più Stati, un diverso periodo di adesione.</p> <p>5. Il periodo di adesione non può avere inizio prima che siano trascorsi cinque giorni dalla pubblicazione del documento d'offerta, o, nel caso in cui tale documento comprenda già il comunicato dell'emittente, prima del giorno di pubblicazione.</p>	<p>b) tra un minimo di quindici e un massimo di quaranta giorni per le altre offerte.</p> <p>3. Per le offerte aventi ad oggetto obbligazioni e altri titoli di debito la durata minima è ridotta a cinque giorni.</p> <p>4. La Consob, sentiti l'offerente e la società di gestione del mercato, può, con provvedimento motivato da esigenze di corretto svolgimento dell'offerta e di tutela degli investitori, prorogarne la durata, anche più volte, fino ad un massimo di cinquantacinque giorni. Previa motivata richiesta dell'offerente, la Consob può disporre, in caso di offerte svolte contestualmente in più Stati, un diverso periodo di adesione.</p> <p>5. Il periodo di adesione non può avere inizio prima che siano trascorsi cinque giorni dalla pubblicazione del documento d'offerta, ovvero, nel caso in cui tale documento comprenda già il comunicato dell'emittente, prima del giorno di pubblicazione.</p>	<p><u>Comma 5</u> - In linea con la richiesta di modifica dell'art. 39, CGSH chiede di modificare il comma 5 (per tenere conto del caso di assenza del comunicato dell'emittente) prevedendo che il periodo di offerta possa avere inizio nel giorno della pubblicazione del documento d'offerta nei casi in cui il comunicato dell'emittente non sia necessario (oltre ai casi in cui tale documento comprenda già il comunicato).</p> <p><i>Non essendo stata accolta la richiesta di esplicitazione della fattispecie in esame (offerte promosse dall'emittente medesimo)</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>6. Nel caso di convocazione di un'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico da tenersi negli ultimi dieci giorni del periodo di adesione, il periodo di adesione stesso è prorogato in misura tale che dall'assemblea decorrano dieci giorni.</p> <p>7. L'adesione all'offerta avviene presso l'offerente, gli intermediari incaricati e i depositari, tramite sottoscrizione della scheda di adesione.</p> <p>8. Le adesioni alle offerte possono essere raccolte sul mercato regolamentato secondo le modalità indicate dalla società di gestione del mercato nel regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo unico</p>	<p>6. Nel caso di convocazione di un'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico da tenersi negli ultimi dieci giorni del periodo di adesione, quest'ultimo è prorogato in misura tale che dall'assemblea decorrano dieci giorni.</p> <p>7. L'adesione all'offerta avviene presso l'offerente, gli intermediari incaricati e i depositari, tramite sottoscrizione della scheda di adesione.</p> <p>8. Le adesioni alle offerte possono essere raccolte sul mercato regolamentato secondo le modalità indicate dalla società di gestione del mercato nel regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo unico.</p>	<p><i>nell'art. 39, la specificazione richiesta non appare necessaria. Quanto richiesto sarà esplicitato nella comunicazione interpretativa di prossima emanazione.</i></p>
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 40-bis</u> <i>(Riapertura dei termini dell'offerta)</i></p> <p>1. Entro cinque giorni dalla chiusura del periodo di adesione, i termini delle offerte aventi ad oggetto titoli promosse dai soggetti indicati nell'articolo 39-bis, comma 1, lettera</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 40-bis</u> <i>(Riapertura dei termini dell'offerta)</i></p> <p>1. Entro <b>il giorno successivo alla data di pagamento</b> <del>cinque giorni dalla chiusura del periodo di adesione</del>, i termini delle offerte aventi ad oggetto titoli promosse dai soggetti</p>	<p>Confindustria ribadisce la propria contrarietà alla previsione della riapertura dei termini.</p> <p><u>Comma 1</u> - Un osservatore richiede di prevedere che la riapertura inizi il giorno successivo alla data di pagamento al fine di evitare che vi sia coincidenza tra data di</p>

<p>a) sono riaperti per cinque giorni qualora l'offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati, comunichi:</p> <p>a) per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata del capitale sociale dell'emittente, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p>b) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera a):</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. di aver raggiunto una partecipazione superiore alla metà ovvero, qualora la partecipazione iniziale dell'offerente sia superiore alla metà e inferiore ai due terzi, ai due terzi del capitale sociale rappresentato da titoli; ovvero</li> <li>2. di avere acquistato almeno la metà dei titoli di ciascuna categoria oggetto dell'offerta.</li> </ol>	<p>indicati nell'articolo 39-bis, comma 1, lettera a), sono riaperti per cinque giorni qualora l'offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati, comunichi:</p> <p>a) per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata del capitale sociale dell'emittente, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p>b) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera a):</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. di aver raggiunto una partecipazione superiore alla metà ovvero, qualora la partecipazione iniziale dell'offerente sia superiore alla metà e inferiore ai due terzi, ai due terzi del capitale sociale rappresentato da titoli; ovvero</li> <li>2. di avere acquistato almeno la metà dei titoli di ciascuna categoria oggetto dell'offerta.</li> </ol>	<p><i>settlement e inizio del secondo round.</i></p> <p><i>Si ritiene di modificare la norma come richiesto, al fine di garantire all'offerente un più ampio margine di flessibilità nell'individuazione della data di inizio del secondo round (evitando, se del caso, la coincidenza tra data di settlement e inizio del secondo round).</i></p> <p>Comma 1, lett. b) n.1 - Secondo il Prof. Bigelli, la percentuale della metà dovrebbe essere riferita ai diritti di voto in assemblea ordinaria, mentre quella dei 2/3 ai diritti di voto in assemblea straordinaria. Il Professore dubita che sia corretto il riferimento alle maggioranze del capitale sociale per le società cooperative nelle quali esso non equivale al potere decisionale (data la regola del voto capitario).</p> <p><i>Pur ritenendo corretta l'osservazione sul quorum, si ritiene che, per semplicità della normativa e maggiore certezza del mercato, sia preferibile far riferimento ad un'unica grandezza per il calcolo delle partecipazioni, e cioè il capitale sociale rappresentato da "titoli".</i></p> <p><i>Con riferimento all'applicazione della previsione alle società cooperative si condivide l'osservazione del Prof. Bigelli. Più in generale, si ritiene che il caso di offerte su società cooperative possa essere escluso</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>2. La riapertura dei termini prevista dal comma 1 si applica alle offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse da soggetti indicati nell'articolo 39-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>b</i>), qualora l'offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati, comunichi:</p> <p><i>a</i>) per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata delle quote del fondo, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p><i>b</i>) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera <i>a</i>), di avere acquistato almeno la metà delle quote del fondo oggetto dell'offerta.</p> <p>3. La riapertura dei termini non si applica:</p>	<p>2. La riapertura dei termini prevista dal comma 1 si applica alle offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse da soggetti indicati nell'articolo 39-<i>bis</i>, comma 1, lettera <i>b</i>), qualora l'offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati, comunichi:</p> <p><i>a</i>) per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata delle quote del fondo, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p><i>b</i>) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera <i>a</i>), di avere acquistato almeno la metà delle quote del fondo oggetto dell'offerta.</p> <p>3. La riapertura dei termini non si applica:</p>	<p><i>dall'ambito di applicazione della riapertura in quanto gli azionisti di tali società sono tenuti ad esprimersi sull'operazione nel corso dell'assemblea chiamata a deliberare la trasformazione in società per azioni (trasformazione cui è condizionata l'offerta stessa). Essi hanno quindi in tale occasione il potere di esprimere, con il sistema del voto capitario, la propria valutazione sull'offerta. Nel comma 3 è stato quindi inserito un nuovo caso di inapplicabilità della riapertura (lett. e) in caso di offerte su "titoli" emessi da società cooperative.</i></p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>a) qualora l'offerente, almeno cinque giorni prima della fine del periodo di adesione, renda noto al mercato il verificarsi delle circostanze indicate ai commi 1 e 2, lettere a) o b);</p> <p>b) qualora, nelle offerte aventi ad oggetto titoli, l'offerente, al termine del periodo di adesione, venga a detenere la partecipazione di cui all'articolo 108, comma 1, ovvero quella di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo unico e, nel secondo caso, abbia dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;</p> <p>c) alle offerte aventi ad oggetto titoli promosse ai sensi dell'articolo 107 del Testo unico;</p> <p>d) alle offerte previste dai commi 1 e 2, diverse da quelle promosse ai sensi dell'articolo 106, commi 1 e 3, del Testo unico, purché:</p> <p>1. l'offerente abbia condizionato irrinunciabilmente l'efficacia dell'offerta all'approvazione da parte della maggioranza dei possessori di titoli o di quote del fondo che aderiscono all'offerta;</p> <p>e</p> <p>2. l'offerta riceva l'approvazione prevista nel punto 1, formulata su apposita sezione</p>	<p>a) qualora l'offerente, almeno cinque giorni prima della fine del periodo di adesione, renda noto al mercato il verificarsi delle circostanze indicate ai commi 1 e 2, lettere a) o b);</p> <p>b) qualora, nelle offerte aventi ad oggetto titoli, l'offerente, al termine del periodo di adesione, venga a detenere la partecipazione di cui all'articolo 108, comma 1, ovvero quella di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo unico e, nel secondo caso, abbia dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;</p> <p>c) alle offerte aventi ad oggetto titoli promosse ai sensi dell'articolo 107 del Testo unico;</p> <p>d) alle offerte previste dai commi 1 e 2, diverse da quelle promosse ai sensi dell'articolo 106, commi 1 e 3, del Testo unico, purché:</p> <p>1. l'offerente abbia condizionato irrinunciabilmente l'efficacia dell'offerta all'approvazione da parte <b>di coloro che detengono</b> della maggioranza dei <del>possessori di</del> titoli o di quote del fondo che <b>sono portati in adesione</b> <del>aderiscono</del> all'offerta, <b>senza tener conto delle approvazioni da parte di coloro che agiscono di concerto con l'offerente;</b> e</p> <p>2. l'offerta riceva l'approvazione prevista nel numero 1, formulata su apposita</p>	<p>Comma 3, lett. d).</p> <p>c) CGSH e GSA concordano con l'introduzione del referendum. Anche ASSONIME concorda con l'introduzione del referendum sebbene reputi il procedimento "macchinoso".</p> <p>d) GSA consiglia di prevedere nello schema 1 del documento d'offerta un'apposita voce contenente indicazioni sulle modalità e gli effetti dell'approvazione o meno dell'offerta. <i>È stata accolta l'osservazione e nello schema-tipo del documento d'offerta sono state inserite voci che esplicitano modalità applicative ed effetti del referendum.</i></p> <p>e) GSA condivide la scelta di prevedere che</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>della scheda di adesione. L'adesione all'offerta equivale a dichiarazione di approvazione se non accompagnata da una contraria manifestazione espressa di volontà. L'approvazione è irrevocabile. E' possibile approvare più offerte concorrenti.</p> <p>4. Nei casi di riapertura dei termini, il pagamento del corrispettivo è effettuato:</p> <p>a) relativamente ai titoli e alle quote del fondo che hanno formato oggetto di adesione all'offerta prima della riapertura dei termini, alla data originariamente prevista nel documento d'offerta;</p> <p>b) relativamente agli altri titoli o quote del fondo, non più tardi di dieci giorni successivi alla data indicata nella lettera a).</p>	<p>sezione della scheda di adesione. L'adesione all'offerta equivale a dichiarazione di approvazione se non accompagnata da una contraria manifestazione espressa di volontà. L'approvazione è irrevocabile. <del>E' possibile approvare più offerte concorrenti;</del></p> <p><b>e) nel caso di offerte aventi ad oggetto titoli emessi da società cooperative;</b></p> <p><b>f) in presenza di offerte concorrenti.</b></p> <p>4. Nei casi di riapertura dei termini, il pagamento del corrispettivo è effettuato:</p> <p>a) relativamente ai titoli e alle quote del fondo che hanno formato oggetto di adesione all'offerta prima della riapertura dei termini, alla data originariamente prevista nel documento d'offerta;</p> <p>b) relativamente agli altri titoli o quote del fondo, non più tardi di dieci giorni successivi alla data indicata nella lettera a).</p>	<p>l'approvazione sia espressa su apposita sezione della scheda di adesione e non su scheda separata e suggerisce di modificare anche l'art. 48 in tal senso. Sono inoltre condivise le specificazioni tecniche (maggioranza degli aderenti e silenzio-approvazione per chi abbia aderito). Secondo lo Studio sarebbe però necessario che la maggioranza fosse calcolata sui soli oblati "disinteressati" (escludendo cioè i soggetti riconducibili all'offerente).</p> <p><i>L'art. 48 prevede una scheda separata in quanto, in attuazione della delega dell'art. 107 TUF, comma 2, sull'offerta preventiva parziale possono esprimersi anche coloro che non vi aderiscono; pertanto non pare opportuno modificarne la lettera.</i></p> <p><i>Si ritiene corretto specificare che ai fini del raggiungimento della condizione dell'approvazione non si tenga conto delle approvazioni da parte di coloro che agiscono di concerto con l'offerente. Inoltre è stata modificata la formulazione della condizione di efficacia che, più correttamente, si riferisce all'approvazione di coloro che rappresentano la maggioranza dei titoli portati in adesione.</i></p> <p>f) CGSH suggerisce infine di prevedere che la riapertura non si applichi in caso vi siano offerte concorrenti, per non rischiare di falsare la competizione tra le offerte.</p> <p><i>L'osservazione è corretta e un chiarimento</i></p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p><i>esplicito appare opportuno. L'art. 44, in tema di offerte concorrenti, già prevede una "riapertura" per l'offerta vincente, consentendo l'adesione anche agli oblati che avevano aderito a un'altra OPA. Il meccanismo dell'asta competitiva dovrebbe inoltre assicurare agli investitori il successo dell'offerta più conveniente (come riscontrato nella prassi). Quindi è stata inserita una nuova ipotesi di esclusione della riapertura (lett. f) in presenza di offerte concorrenti, cioè nei casi in cui: (i) sopravvenga un'offerta concorrente a un'offerta che sarebbe soggetta alle disposizioni del presente articolo; (ii) l'offerta concorrente è lanciata da un soggetto che sarebbe, altrimenti, tenuto all'osservanza del medesimo articolo.</i></p>
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 41</u> (Norme di trasparenza)</p> <p>1. Le dichiarazioni e le comunicazioni diffuse relativamente all'offerta indicano il soggetto che le ha rese e sono ispirate a principi di chiarezza, completezza e conoscibilità da parte di tutti i destinatari.</p> <p>2. Durante il periodo intercorrente fra la data della comunicazione prevista dall'articolo 102,</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 41</u> (Norme di trasparenza)</p> <p>1. Le dichiarazioni e le comunicazioni diffuse relativamente all'offerta indicano il soggetto che le ha rese e sono ispirate a principi di chiarezza, completezza e conoscibilità da parte di tutti i destinatari.</p> <p>2. Durante il periodo intercorrente fra la data della comunicazione prevista dall'articolo 102,</p>	

<p>comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo:</p> <p>a) i soggetti interessati rendono note le dichiarazioni riguardanti l'offerta e/o l'emittente con le modalità previste dall'articolo 36. Fermo quanto previsto dall'articolo 39, l'emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato rende note eventuali dichiarazioni concernenti l'offerta anche nel rispetto dell'articolo 66, comma 2;</p> <p>a-bis) l'offerente e coloro che agiscono di concerto con esso, qualora abbiano intenzione di cedere a terzi, anche indirettamente o per interposta persona, i prodotti finanziari oggetto dell'offerta, ne danno notizia alla Consob e al mercato entro la giornata precedente l'operazione. Non si considerano terzi gli appartenenti ai gruppi dell'offerente e di chi agisce di concerto con esso;</p> <p>b) i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla Consob e al mercato le operazioni da essi compiute, anche indirettamente o per interposta persona:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) di acquisto e vendita dei prodotti finanziari oggetto d'offerta indicando i corrispettivi pattuiti;</li> <li>2) aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati connessi ai prodotti oggetto di offerta, indicandone i termini essenziali;</li> </ol> <p>c) l'offerente e i soggetti incaricati della</p>	<p>comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo:</p> <p>a) i soggetti interessati rendono note le dichiarazioni riguardanti l'offerta e/o l'emittente con le modalità previste dall'articolo 36. Fermo quanto previsto dall'articolo 39, l'emittente con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato rende note eventuali dichiarazioni concernenti l'offerta anche nel rispetto dell'articolo 66, comma 2;</p> <p><del>a-bis</del> b) l'offerente e coloro che agiscono di concerto con esso, qualora abbiano intenzione di cedere a terzi, anche indirettamente o per interposta persona, i prodotti finanziari oggetto dell'offerta, ne danno notizia alla Consob e al mercato entro la giornata precedente l'operazione. Non si considerano terzi le società appartenenti al gruppo dell'offerente e di chi agisce di concerto con esso;</p> <p>b) c) i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla Consob e al mercato le operazioni da essi compiute, anche indirettamente o per interposta persona:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) di acquisto e vendita dei prodotti finanziari oggetto d'offerta indicando i corrispettivi pattuiti;</li> <li>2) aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati connessi ai prodotti oggetto di offerta, indicandone i termini essenziali;</li> </ol> <p>e) d) l'offerente e i soggetti incaricati della</p>	<p><u>Comma 2, lett. b)</u> (già <i>a-bis</i>)- Secondo il Prof. Bigelli, bisognerebbe tenere presenti due differenti casi:</p> <p>a) quello delle OPA condizionate o con pagamento anche parzialmente in titoli. In questo caso la vendita dei titoli nel periodo d'offerta può consentire all'offerente di far sembrare l'operazione conveniente spingendo il titolo su valori inferiori al prezzo d'OPA. L'effetto delle vendite è quindi potenzialmente negativo e la <i>disclosure</i> preventiva è opportuna;</p> <p>b) quello delle offerte non condizionate e con pagamento in contanti promosse da <i>insider</i> (in cui la probabilità di offerte concorrenti è molto bassa) e qualunque effetto delle vendite è di aumentare la liquidità del titolo (e non di ridurre il prezzo di mercato al di sotto del prezzo OPA per il principio di non-arbitraggio).</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>raccolta delle adesioni diffondono almeno settimanalmente i dati sulle adesioni; nelle offerte su strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato la diffusione avviene giornalmente tramite la società di gestione del mercato.</p> <p>3. Le sintesi del documento di offerta eventualmente diffuse devono comunque:</p> <p>a) riportare integralmente il paragrafo “avvertenze” del documento;</p> <p>b) fare rinvio, per ciascuna delle informazioni riportate, ai corrispondenti paragrafi del documento d’offerta nei quali le stesse sono illustrate in modo analitico;</p> <p>c) recare l’avvertenza, riprodotta con un carattere che ne consenta un’agevole lettura, che la sintesi non è sottoposta alla preventiva verifica della Consob;</p> <p>d) indicare dove è possibile reperire il documento d’offerta e il comunicato dell’emittente.</p> <p>4. Copia della sintesi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.</p> <p>5. Ogni messaggio in qualsiasi forma diffuso avente carattere promozionale relativo all’offerta ovvero inteso a contrastare un’offerta deve essere riconoscibile come tale. Le informazioni in esso contenute sono</p>	<p>raccolta delle adesioni diffondono almeno settimanalmente i dati sulle adesioni; nelle offerte su strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato la diffusione avviene giornalmente tramite la società di gestione del mercato.</p> <p>3. Le sintesi del documento di offerta eventualmente diffuse devono comunque:</p> <p>a) riportare integralmente il paragrafo “Avvertenze” del documento;</p> <p>b) fare rinvio, per ciascuna delle informazioni riportate, ai corrispondenti paragrafi del documento d’offerta nei quali le stesse sono illustrate in modo analitico;</p> <p>c) recare l’avvertenza, riprodotta con un carattere che ne consenta un’agevole lettura, che la sintesi non è sottoposta alla preventiva verifica della Consob;</p> <p>d) indicare dove è possibile reperire il documento d’offerta e il comunicato dell’emittente.</p> <p>4. Copia della sintesi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.</p> <p>5. Ogni messaggio in qualsiasi forma diffuso avente carattere promozionale relativo all’offerta ovvero inteso a contrastare un’offerta deve essere riconoscibile come tale. Le informazioni in esso contenute sono</p>	<p><i>Si ritiene di confermare l’attuale previsione sulla comunicazione delle intenzioni di vendita, ritenendosi preferibile assicurare agli investitori tale informativa in entrambe le situazioni sopra descritte.</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

espresse in modo chiaro, corretto e motivato, sono coerenti con quelle riportate nella documentazione già diffusa e non inducono in errore circa le caratteristiche dell'operazione e degli strumenti finanziari coinvolti. Copia di detti messaggi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.

6. Prima della data di pagamento indicata nel documento di offerta nonché della data prevista dall'articolo 40-*bis*, comma 4, lettera *b*), l'offerente pubblica, con le medesime modalità dell'offerta, i risultati e le indicazioni necessarie sulla conclusione dell'offerta e sull'esercizio delle facoltà previste nel documento d'offerta, secondo le indicazioni dell'Allegato 2C.

7. Nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento del corrispettivo, l'offerente e le persone che agiscono di concerto con esso rendono note alla Consob, con cadenza mensile, le operazioni di acquisto e vendita aventi ad oggetto i prodotti finanziari di cui al comma 2, lettera *b*), numeri 1 e 2, che siano state effettuate nel mese di riferimento, indicandone i termini essenziali. L'informazione non è dovuta se tali operazioni sono comunicate ai sensi dell'articolo 152-*octies*.

espresse in modo chiaro, corretto e motivato, sono coerenti con quelle riportate nella documentazione già diffusa e non inducono in errore circa le caratteristiche dell'operazione e degli strumenti finanziari coinvolti. Copia di detti messaggi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.

6. Prima della data di pagamento indicata nel documento di offerta nonché della data prevista dall'articolo 40-*bis*, comma 4, lettera *b*), l'offerente pubblica, con le medesime modalità dell'offerta, i risultati e le indicazioni necessarie sulla conclusione dell'offerta e sull'esercizio delle facoltà previste nel documento d'offerta, secondo le indicazioni contenute nell'Allegato 2C.

7. Nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento del corrispettivo, l'offerente e le persone che agiscono di concerto con esso rendono note alla Consob, con cadenza mensile, le operazioni di acquisto e vendita aventi ad oggetto i prodotti finanziari indicati al comma 2, lettera *c*), numeri 1 e 2, che siano state effettuate nel mese di riferimento, indicandone i termini essenziali. L'informazione non è dovuta se tali operazioni sono comunicate ai sensi dell'articolo 152-*octies*.

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> <i>(Norme di correttezza)</i></p> <p>1. I soggetti interessati si attengono a principi di correttezza e di parità di trattamento dei destinatari dell'offerta, compiono tempestivamente le attività e gli adempimenti connessi allo svolgimento dell'offerta, non eseguono operazioni sul mercato volte a influenzare le adesioni all'offerta e si astengono da comportamenti e da accordi diretti ad alterare situazioni rilevanti per i presupposti dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio obbligatoria.</p> <p>2. Se gli offerenti o le persone che agiscono di concerto con essi, nel periodo compreso tra la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo, acquistano, direttamente, indirettamente o per interposta persona, i prodotti finanziari oggetto di offerta, ovvero assumono, direttamente, indirettamente o per interposta persona, posizioni lunghe aventi come sottostante tali prodotti, a prezzi superiori al corrispettivo dell'offerta, adeguano quest'ultimo a tale prezzo. Si applica l'articolo 44-ter, comma 7, in quanto compatibile.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> <i>(Norme di correttezza)</i></p> <p>1. I soggetti interessati si attengono a principi di correttezza e di parità di trattamento dei destinatari dell'offerta, compiono tempestivamente le attività e gli adempimenti connessi allo svolgimento dell'offerta, non eseguono operazioni sul mercato volte a influenzare le adesioni all'offerta e si astengono da comportamenti e da accordi diretti ad alterare situazioni rilevanti per i presupposti dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio obbligatoria.</p> <p>2. Se, <b>nel periodo compreso tra la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo</b>, gli offerenti o le persone che agiscono di concerto con essi, <del>nel periodo compreso tra la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo,</del> <b>acquistano</b>, direttamente, indirettamente o per interposta persona, <del>acquistano,</del> <b>acquistano</b> i prodotti finanziari oggetto di offerta, ovvero assumono, <del>direttamente, indirettamente o per interposta persona,</del> <b>posizioni lunghe</b> aventi come sottostante tali</p>	<p>Si è apportata una mera modifica formale.</p>

<p>3. Le previsioni contenute nel comma 2 si applicano anche agli acquisti, per un quantitativo complessivamente superiore allo 0,1 per cento della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta, da parte degli offerenti e delle persone che agiscono di concerto con essi che siano stati effettuati nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento. In tal caso, l'obbligo di adeguamento del corrispettivo al prezzo più alto pagato, è adempiuto dagli offerenti attraverso l'attribuzione di un conguaglio agli aderenti all'offerta, con le modalità rese note in un apposito comunicato al mercato.</p> <p>4. Alle operazioni di compravendita effettuate a condizioni di mercato nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio non si applica:</p> <p>a) il comma 2 se sono compiute per un quantitativo complessivamente non superiore allo 0,5 per cento della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>b) il comma 3 se sono compiute per un quantitativo complessivamente non superiore all'1 per cento della categoria dei prodotti</p>	<p>prodotti, a prezzi superiori al corrispettivo dell'offerta, adeguano quest'ultimo a tale prezzo. Si applica l'articolo 44-ter, comma 76, in quanto compatibile.</p> <p>3. Le previsioni contenute nel comma 2 si applicano anche agli acquisti, per un quantitativo complessivamente superiore allo 0,1 per cento della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta, da parte degli offerenti e delle persone che agiscono di concerto con essi che siano stati effettuati nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento. In tal caso, l'obbligo di adeguamento del corrispettivo al prezzo più alto pagato, è adempiuto dagli offerenti attraverso l'attribuzione di un conguaglio agli aderenti all'offerta, con le modalità rese note in un apposito comunicato al mercato.</p> <p>4. Alle operazioni di compravendita effettuate a condizioni di mercato nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio non si applica:</p> <p>a) il comma 2 se esse sono compiute per un quantitativo complessivamente non superiore allo 0,5 per cento della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p>b) il comma 3 se esse sono compiute per un quantitativo complessivamente non superiore all'1 per cento della categoria dei prodotti</p>	<p><u>Comma 3.</u></p> <p>g) GSA concorda con l'introduzione della soglia di tolleranza per gli acquisti nei sei mesi successivi alla chiusura dell'offerta.</p> <p>h) CGSH suggerisce di elevare la soglia dello 0,1% e propone (almeno) il 2% ovvero l'1% per le società a maggiore capitalizzazione.</p> <p>i) Confindustria critica la norma sulla <i>best price rule</i> nei sei mesi successivi e suggerisce, come già affermato in sede di prima consultazione, di escludere dal suo ambito applicativo le negoziazioni eseguite su mercati regolamentati, in analogia con l'ordinamento tedesco.</p> <p><i>Si ritiene di confermare la soglia di tolleranza nella misura dello 0,1% della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta. L'esclusione delle negoziazioni eseguite su mercati regolamentati era già stata valutata nei lavori preparatori e scartata in considerazione del rischio di elusione sostanziale della disciplina.</i></p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>finanziari oggetto dell'offerta.</p> <p>5. In caso di offerte concorrenti, l'emittente che fornisce informazioni a uno degli offerenti, comunica tempestivamente le medesime informazioni agli altri offerenti che abbiano presentato richieste specifiche e circostanziate di accesso a tali informazioni. Resta fermo quanto previsto nell'articolo 41.</p>	<p>finanziari oggetto dell'offerta.</p> <p>5. In caso di offerte concorrenti, l'emittente che fornisce informazioni a uno degli offerenti, comunica tempestivamente le medesime informazioni agli altri offerenti che abbiano presentato richieste specifiche e circostanziate di accesso a tali informazioni. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 41.</p>	<p><u>Comma 5</u> - Alcuni soggetti (CGSH e GSA) hanno espresso apprezzamenti in merito alle modifiche apportate al comma 5 dell'art. 42. Non sono, invece, state trasmesse osservazioni critiche. In particolare, GSA rappresenta che l'introduzione di requisiti di specificità e del carattere circostanziato delle richieste in relazione alle quali l'emittente deve garantire la parità di trattamento informativa tra offerenti concorrenti rappresenta un efficace punto di equilibrio tra l'esigenza di garantire una parità informativa tra offerenti in competizione e l'esigenza di disincentivare OPA strumentali all'acquisizione di informazioni riservate relative alla <i>target</i>. Anche CGSH concorda con le modifiche apportate e, come GSA, valuta favorevolmente l'intenzione della Commissione - esposta nel documento di consultazione del 18 febbraio 2011 - di effettuare una nuova specifica consultazione in merito alla possibilità di fornire informazioni privilegiate all'offerente e al coordinamento tra l'art. 66, comma 3, lett. a), RE e l'art. 114, comma 4, del TUF.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p><u>Art. 43</u> <i>(Modifiche dell'offerta)</i></p>	<p><u>Art. 43</u> <i>(Modifiche dell'offerta)</i></p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>
<p>1. Le modifiche dell'offerta sono rese note mediante comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 e sono ammesse fino al giorno antecedente alla data prevista per la chiusura del periodo di adesione. La chiusura dell'offerta non può avvenire in un termine inferiore a tre giorni dalla data di pubblicazione della modifica. Ove necessario l'offerta è prorogata.</p> <p>2. Non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>3. Il presente articolo non si applica alle offerte concorrenti.</p>	<p>1. Le modifiche dell'offerta sono rese note mediante un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 e sono ammesse fino al giorno antecedente alla data prevista per la chiusura del periodo di adesione. La chiusura dell'offerta non può avvenire in un termine inferiore a tre giorni dalla data di pubblicazione della modifica. Ove necessario l'offerta è prorogata.</p> <p>2. Non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>3. Il presente articolo non si applica alle offerte concorrenti.</p>	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p><u>Art. 44</u> <i>(Offerte concorrenti)</i></p>	<p><u>Art. 44</u> <i>(Offerte concorrenti)</i></p>	
<p>1. Le offerte concorrenti sono pubblicate fino a cinque giorni prima della data prevista per la chiusura del periodo di adesione, anche prorogato, dell'offerta precedente.</p>	<p>1. Le offerte concorrenti sono pubblicate fino a cinque giorni prima della data prevista per la chiusura del periodo di adesione, anche prorogato, dell'offerta precedente.</p>	

<p>2. I rilanci e le altre modifiche delle offerte sono resi noti mediante un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 contenente la natura e l'entità del rilancio o della modifica e l'avvenuto rilascio delle garanzie integrative. Per i rilanci non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>3. Fatta salva la facoltà di cui al comma 4, i rilanci e le altre modifiche sono effettuati entro il termine di cinque giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente o di un precedente rilancio o modifica di altro offerente.</p> <p>4 Nessun rilancio può essere effettuato oltre il quinto giorno anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. Previa comunicazione alla Consob, in tale giorno tutti gli offerenti, ad eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il termine previsto dal comma 3, possono effettuare un ulteriore rilancio; non sono ammesse altre modifiche dell'offerta.</p> <p>5. Il periodo di adesione delle offerte e la data prevista per la pubblicazione dei risultati sono allineati a quelli dell'ultima offerta concorrente, salvo che gli offerenti precedenti, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente, comunichino alla Consob e al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria; in tal caso essi</p>	<p>2. I rilanci e le altre modifiche delle offerte sono resi noti mediante un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 contenente la natura e l'entità del rilancio o della modifica e l'avvenuto rilascio delle garanzie integrative. Per i rilanci non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>3. Fatta salva la facoltà di cui al comma 4, i rilanci e le altre modifiche sono effettuati entro il termine di cinque giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente o di un precedente rilancio o modifica di altro offerente.</p> <p>4 Nessun rilancio può essere effettuato oltre il quinto giorno anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. Previa comunicazione alla Consob, in tale giorno tutti gli offerenti, ad eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il termine previsto dal comma 3, possono effettuare un ulteriore rilancio; non sono ammesse altre modifiche dell'offerta.</p> <p>5. Il periodo di adesione delle offerte e la data prevista per la pubblicazione dei risultati sono allineati a quelli dell'ultima offerta concorrente, salvo che gli offerenti precedenti, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente, comunichino alla Consob e al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria; in tal caso</p>	<p>Lo Studio CGSH concorda con la modifica del comma 4 dell'art. 44 in materia di offerte concorrenti, che accoglie in parte i rilievi formulati nella prima consultazione.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>non possono effettuare rilanci.</p> <p>6. Si applica l'articolo 40, comma 6.</p> <p>7. Dopo la pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio le adesioni alle altre offerte sono revocabili. Nei cinque giorni successivi alla pubblicazione dei risultati dell'offerta che ha prevalso possono essere conferiti ad essa, previa revoca dell'accettazione, i prodotti finanziari apportati alle altre offerte.</p> <p>8. Dalla data di comunicazione di offerte concorrenti e fino alla chiusura del relativo periodo di adesione, gli offerenti non possono acquistare, direttamente, indirettamente o per interposta persona, gli strumenti finanziari oggetto di offerta, ovvero il diritto ad acquistarli anche a data successiva, a prezzi superiori al corrispettivo più elevato delle offerte comunicate.</p>	<p>essi non possono effettuare rilanci.</p> <p>6. Si applica l'articolo 40, comma 6.</p> <p>7. Dopo la pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio le adesioni alle altre offerte sono revocabili. Nei cinque giorni successivi alla pubblicazione dei risultati dell'offerta che ha prevalso possono essere conferiti ad essa, previa revoca dell'accettazione, i prodotti finanziari apportati alle altre offerte.</p> <p>8. Dalla data di comunicazione di offerte concorrenti e fino alla chiusura del relativo periodo di adesione, gli offerenti non possono acquistare, direttamente, indirettamente o per interposta persona, gli strumenti finanziari oggetto di offerta, ovvero il diritto ad acquistarli anche a data successiva, a prezzi superiori al corrispettivo più elevato delle offerte comunicate.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p><b><u>Capo II</u></b> <b><u>Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</u></b></p> <p><u>Art. 44-bis</u> <i>(Regime delle azioni proprie)</i></p>	<p><b><u>Capo II</u></b> <b><u>Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</u></b></p> <p><u>Art. 44-bis</u> <i>(Regime delle azioni proprie)</i></p>	<p>ASSONIME propone di lasciare all'<i>enforcement</i> la vigilanza sulle operazioni su azioni proprie configuranti fenomeni elusivi della disciplina OPA, non reputando opportuna "una alterazione generalizzata in via regolamentare della soglia OPA a seguito</p>

<p>1. Le azioni proprie detenute dall'emittente, anche indirettamente, sono escluse dal capitale sociale su cui si calcola la partecipazione rilevante ai fini dell'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico.</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie ivi indicate consegua ad acquisti di azioni proprie da parte dell'emittente effettuati in esecuzione di una delibera che, fermo quanto previsto dagli articoli 2368 e 2369 del codice civile, sia stata approvata anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci, presenti in assemblea, diversi dal socio o da soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche relativa.</p>	<p>1. Le azioni proprie detenute dall'emittente, anche indirettamente, sono escluse dal capitale sociale su cui si calcola la partecipazione rilevante ai fini dell'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico.</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie indicate <b>nell'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico</b>, consegua ad acquisti di azioni proprie <b>effettuati, anche indirettamente</b>, da parte dell'emittente <del>effettuati</del> in esecuzione di una delibera che, fermo quanto previsto dagli articoli 2368 e 2369 del codice civile, sia stata approvata anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci <b>dell'emittente</b>, presenti in assemblea, diversi dal socio o da soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, <b>purché superiore al 10 per cento</b>.</p>	<p><i>del possesso di azioni proprie da parte della società” in difformità da quanto previsto in altri ordinamenti e in assenza di una previsione a livello comunitario.</i></p> <p><i>Non si condivide l'osservazione che non tiene conto del fatto che la differente disciplina della presente fattispecie in altri paesi è dovuta, da un lato, a un diverso trattamento delle azioni proprie dell'emittente (che in alcuni Paesi sono annullate) e, dall'altro, alla peculiarità del regime italiano che, ai sensi dell'art. 2357, terzo comma, c.c., ne consente l'acquisto fino al 20%.</i></p> <p><u>Comma 2.</u></p> <p>CGSH condivide la soluzione proposta. GSA non ha espresso, invece, condivisione per la preferenza accordata alla seconda soluzione, ritenendo che essa potrebbe aprire “<i>significativi spazi per il socio di controllo all'utilizzo del buy-back con finalità difensive, anche in considerazione dell'entità non trascurabile dei limiti quantitativi all'acquisto di azioni proprie previsti dall'art. 2357, terzo comma, cod. civ.</i>”.</p> <p><i>Si noti che la scelta tra le due ipotesi prospettate in sede di consultazione è ora meno rilevante in quanto l'introduzione di un'ulteriore ipotesi di esenzione dalla disciplina in commento (cfr. infra caso</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p><i>previsto alla lettera a) del comma 4), riduce i casi in cui operazioni di acquisto di azioni proprie attuate effettivamente nell'interesse della società possano essere ostacolate dalla potenziale applicazione dei nuovi criteri di calcolo.</i></p> <p><i>Inoltre, si evidenzia che le particolari modalità richieste per l'acquisto di azioni proprie da parte delle società con azioni quotate ai sensi dell'art. 144-bis del RE<sup>6</sup> (che richiedono la promozione di un'OPA o OPSc, ovvero un acquisto sul mercato) consentono di limitare i rischi derivanti dagli acquisti in esame.</i></p>
--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>6</sup> Art. 144-bis (Acquisto di azioni proprie e della società controllante)

*“1. Gli acquisti di azioni proprie e della società controllante, disciplinati dall'articolo 132 del Testo unico, possono essere effettuati:*

*a) per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio;*

*b) sui mercati regolamentati secondo modalità operative stabilite nei regolamenti di organizzazione e gestione dei mercati stessi, che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita;*

*c) mediante acquisto e vendita di strumenti derivati negoziati nei mercati regolamentati che prevedano la consegna fisica delle azioni sottostanti, a condizione che il regolamento di organizzazione e gestione del mercato stabilisca modalità di compravendita dei predetti strumenti tali da:*

*- non consentire l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita;*

*- garantire un'agevole partecipazione da parte degli investitori alle negoziazioni dei predetti strumenti derivati utilizzati per l'acquisto di azioni proprie; a tal fine la società di gestione indica idonee modalità operative e i connessi obblighi degli emittenti di informazione al pubblico sulle caratteristiche degli strumenti derivati utilizzati;*

*d) mediante attribuzione ai soci, proporzionalmente alle azioni da questi possedute, di un'opzione di vendita da esercitare entro un periodo di tempo stabilito nella delibera dell'assemblea di autorizzazione del programma di acquisto.*

*2. La delibera dell'assemblea che autorizza l'acquisto di azioni proprie specifica quali delle modalità, previste al comma 1, possono essere utilizzate.*

*3. Prima dell'inizio delle operazioni finalizzate all'acquisto delle azioni, diverse da quelle indicate al comma 1, lettera a), tutti i dettagli del programma di acquisto autorizzato dall'assemblea devono essere comunicati al pubblico, includendo almeno l'obiettivo del programma, il controvalore massimo, il quantitativo massimo di azioni da acquisire e la durata del periodo per il quale il programma ha ricevuto l'autorizzazione. Modifiche successive al programma devono essere tempestivamente comunicate al pubblico.*

*4. Al termine del periodo per il quale è accordata l'autorizzazione dell'assemblea l'emittente comunica al pubblico informazioni sull'esito del programma con un sintetico commento sulla sua realizzazione”.*

<p>3. Nei casi previsti dal comma 2, le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'articolo 125-ter del Testo unico contengono informazioni dettagliate circa l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante dall'approvazione della delibera secondo le modalità indicate dal presente articolo.</p> <p>4. Ai fini del calcolo delle soglie indicate al comma 1, le azioni proprie acquistate al servizio di piani di compenso approvati ai sensi</p>	<p>3. Nei casi previsti dal comma 2, le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'articolo 125-ter del Testo unico contengono informazioni dettagliate circa l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante dall'approvazione della delibera secondo le modalità indicate dal presente articolo.</p> <p>4. Ai fini del calcolo della <b>partecipazione</b> <del>soglie</del> indicate nel comma 1, <del>acquistate al servizio di piani di compenso approvati ai</del></p>	<p><i>Per quanto riguarda gli acquisti compiuti dalle controllate si è ritenuto di lasciare aperta la possibilità di non far rilevare tali acquisti in presenza di una delibera autorizzativa da parte dei soci della controllante in merito all'irrilevanza di tali acquisti ai fini dell'obbligo di OPA.</i></p> <p><i>Si è ritenuto, infine, di prevedere, analogamente a quanto previsto dall'articolo 107 del TUF, che venga escluso dal quorum per il voto autorizzativo dell'esenzione, solo il socio che detenga una partecipazione di maggioranza che sia superiore al 10% onde consentire il voto a coloro detengano una partecipazione inferiore alla soglia individuata dall'art. 2359, comma 3, c.c., per cui si presume l'esercizio di un'influenza notevole.</i></p> <p><u>Comma 4</u> - Si è ritenuto di accogliere solo parzialmente la proposta di GSA di estendere, in caso di mantenimento della scelta della</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>dell'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico non sono escluse dal capitale sociale rilevante per il calcolo della partecipazione.</p> <p>5. Le azioni proprie detenute dall'emittente, anche indirettamente, non sono escluse dal capitale sociale e sono sommate alla partecipazione rilevante ai fini del calcolo delle soglie previste dagli articoli 108 e 111 del Testo unico.</p>	<p><del>sensi dell'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico</del> non sono escluse dal capitale sociale <del>rilevante per il calcolo della partecipazione</del> <b>le azioni proprie acquistate per effetto di operazioni poste in essere:</b></p> <p><b>a) secondo le modalità indicate dalla Delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009, per la conservazione e disposizione dei titoli per l'impiego come corrispettivo in operazioni straordinarie, anche di scambio di partecipazioni, già deliberate;</b></p> <p><b>b) per l'adempimento delle obbligazioni derivanti da piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico.</b></p> <p>5. Le azioni proprie detenute dall'emittente, anche indirettamente, non sono escluse dal capitale sociale e sono sommate alla partecipazione rilevante ai fini del calcolo delle soglie previste dagli articoli 108 e 111 del Testo unico.</p>	<p>seconda ipotesi, l'ambito dell'esenzione prevista dal comma 4, agli acquisti di azioni proprie effettuati nell'ambito delle Prassi di mercato ammesse, indicate dalla Delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009<sup>7</sup>.</p> <p><i>Al proposito, si è ritenuto di:</i></p> <p><i>(i) non accogliere la prima fattispecie di prassi ammesse, in quanto l'attività di sostegno della liquidità potrebbe determinare il mantenimento di posizioni sui titoli, di fatto, di brevissima durata (dovendo la relativa attività essere, tendenzialmente, pareggiata);</i></p> <p><i>(ii) limitare la portata operativa dell'altra prassi di mercato – che più si presta alla possibilità di utilizzo delle azioni proprie in elusione della disciplina dell'OPA – alle sole operazioni già deliberate.</i></p> <p><i>E' stata confermata l'esenzione già prevista per gli acquisti di azioni proprie a servizio di piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico.</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>7</sup> Delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009 "Ammissione delle prassi di mercato previste dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerenti: a) all'attività di sostegno della liquidità del mercato, b) all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli".

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 44-ter</u> <i>(Strumenti finanziari derivati)</i></p> <p>1. Ai fini del calcolo delle soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera <i>b</i>), del Testo unico, sono computati gli strumenti finanziari derivati, detenuti anche indirettamente, per il tramite di fiduciari o per interposta persona, che conferiscano una posizione lunga sui titoli indicati nell'articolo 105, comma 2, del Testo unico, nella misura del numero totale di titoli sottostanti. Nel caso in cui il numero di titoli sottostanti sia variabile, si fa riferimento al quantitativo massimo previsto dallo strumento finanziario.</p> <p>2. Ai fini del comma 1 non si computano gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga ove:</p> <p>a) tali strumenti siano negoziati sui mercati regolamentati;</p> <p>b) tali strumenti abbiano come sottostante titoli di futura emissione;</p> <p>c) il superamento della soglia sia dovuto al computo di strumenti finanziari derivati oggetto di pattuizioni contenute in un accordo parasociale e finalizzate alla risoluzione di eventuali situazioni di stallo</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 44-ter</u> <i>(Strumenti finanziari derivati)</i></p> <p>1. Ai fini del calcolo delle soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera <i>b</i>), del Testo unico, sono computati gli strumenti finanziari derivati, detenuti anche indirettamente, per il tramite di fiduciari o per interposta persona, che conferiscano una posizione lunga sui titoli indicati nell'articolo 105, comma 2, del Testo unico, nella misura del numero totale di titoli sottostanti. Nel caso in cui il numero di titoli sottostanti sia variabile, si fa riferimento al quantitativo massimo previsto dallo strumento finanziario.</p> <p>2. Ai fini <b>del calcolo delle soglie indicate nel</b> comma 1 non si computano gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga ove:</p> <p>a) tali strumenti siano negoziati sui mercati regolamentati;</p> <p>b) tali strumenti abbiano come sottostante titoli di futura emissione;</p> <p>c) il superamento della soglia sia dovuto al computo di strumenti finanziari derivati oggetto di pattuizioni contenute in un accordo parasociale e finalizzate alla</p>	<p>Le due principali modifiche intervenute all'art. 44-ter trovano concordi la quasi totalità dei rispondenti sul punto (ASSOSIM, CGSH e GSA) che pur ribadiscono, come anche ASSONIME, la loro perplessità per la scelta di fondo operata dalla Commissione.</p> <p>In particolare, gli osservatori concordano con l'esclusione dal computo delle soglie <i>ex art.</i> 106, commi 1 e 3, del TUF degli strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati e con l'esenzione proposta in materia di acquisti temporanei.</p>

<p>decisionale ovvero previste per i casi di inadempimento di clausole del patto;</p> <p>d) il superamento della soglia sia determinato da strumenti finanziari derivati detenuti da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, a fini di copertura delle posizioni di un cliente.</p> <p>3. Nel caso in cui per l'acquisto dei titoli sottostanti sia stata richiesta un'autorizzazione ai sensi di legge, la posizione lunga acquisita assume rilievo ai fini del superamento delle soglie indicate nel comma 1 quando l'autorizzazione è concessa.</p> <p>4. Ai fini del calcolo delle soglie indicate nel comma 1, la compensazione delle posizioni lunghe con le posizioni corte aventi ad oggetto il medesimo titolo opera limitatamente a quelle derivanti da strumenti finanziari della stessa tipologia ed aventi la medesima controparte e condizioni equivalenti.</p>	<p>risoluzione di eventuali situazioni di stallo decisionale ovvero previste per i casi di inadempimento di clausole del patto;</p> <p>d) il superamento della soglia sia determinato da strumenti finanziari derivati detenuti da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, a fini di copertura delle posizioni di un cliente.</p> <p>3. Nel caso in cui per l'acquisto dei titoli sottostanti sia stata richiesta un'autorizzazione ai sensi di legge, la posizione lunga acquisita assume rilievo ai fini del superamento delle soglie indicate nel comma 1 quando l'autorizzazione è concessa.</p> <p>4. Ai fini del calcolo delle soglie indicate nel comma 1, la compensazione delle posizioni lunghe con le posizioni corte aventi ad oggetto il medesimo titolo opera limitatamente a quelle derivanti da strumenti finanziari della stessa tipologia ed aventi la medesima controparte e condizioni equivalenti.</p>	<p><u>Comma 4</u> - Quanto ai meccanismi di compensazione, CGSH e ASSOSIM suggeriscono di eliminare la limitazione ai soli strumenti finanziari aventi la medesima controparte. ASSOSIM consiglia anche di consentire l'<i>offsetting</i> di posizioni aventi medesima controparte e condizioni non equivalenti mentre CGSH chiede di precisare cosa si intenda per "<i>condizioni equivalenti</i>".</p> <p><i>Non si ritiene sia opportuno specificare il significato dell'espressione "condizioni equivalenti". Si ritiene infatti che, data la varietà di strumenti derivati esistenti o</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>5. I riferimenti all'acquisto di titoli presenti nella Sezione II, Capo II, Titolo II, Parte IV, del Testo unico e nel presente Capo si intendono estesi, ove compatibili, agli acquisti di strumenti finanziari che conferiscono posizioni lunghe sui titoli.</p>	<p>5. I riferimenti all'acquisto di titoli presenti nella Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II, del Testo unico e nel presente Capo si intendono estesi, ove compatibili, agli acquisti di strumenti finanziari che conferiscono posizioni lunghe sui titoli.</p>	<p><i>astrattamente costruibili, l'equivalenza dei relativi termini necessita di una valutazione caso per caso. Indicazioni più analitiche verranno tuttavia fornite nella Comunicazione di carattere generale che sarà posta in consultazione.</i></p> <p><i>Per quanto concerne la limitazione dell'offsetting alle sole operazioni effettuate con la medesima controparte, si ricorda che in via generale le posizioni di segno opposto non possono essere compensate tra di loro. La possibilità di offsetting qui prevista è da intendersi come una forma di esenzione introdotta in casi molto limitati al fine di consentire di non contabilizzare eventuali posizioni che vengano annullate implicitamente costruendo un apposito strumento simmetrico con la controparte. Si ricorda infine che tali disposizioni sono omogenee rispetto a quanto previsto nel Regno Unito, il principale ordinamento in cui gli strumenti finanziari derivati sono computati ai fini dell'OPA obbligatoria.</i></p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>6. Ai fini della determinazione del prezzo di cui all'articolo 106 comma 2, del Testo unico, si considera la somma del prezzo di riferimento contrattualmente attribuito ai titoli sottostanti lo strumento finanziario e degli importi corrisposti o ricevuti per l'acquisto della posizione lunga.</p>	<p>6. Ai fini della determinazione del prezzo di cui all'articolo 106 comma 2, del Testo unico, si considera la somma del prezzo di riferimento contrattualmente attribuito ai titoli sottostanti lo strumento finanziario e degli importi corrisposti o ricevuti per l'acquisto della posizione lunga.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 44-quater</u> <i>(Persone che agiscono di concerto)</i></p> <p>1. Si considerano persone che agiscono di concerto, salvo che provino che non ricorrono le condizioni previste dall'articolo 101-bis, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) un soggetto e il coniuge, il convivente, gli affini e i parenti in linea retta e in linea collaterale entro il secondo grado nonché i figli del coniuge e del convivente;</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 44-quater</u> <i>(Persone che agiscono di concerto)</i></p> <p>1. Si considerano persone che agiscono di concerto, salvo che provino che non ricorrono le condizioni previste dall'articolo 101-bis, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) un soggetto e il coniuge, il convivente, gli affini e i parenti in linea retta e in linea collaterale entro il secondo grado nonché i figli del coniuge e del convivente;</p>	<p>E' stato espresso apprezzamento per l'eliminazione della presunzione relativa di concerto per i soggetti che presentano una lista volta ad eleggere la maggioranza degli organi sociali [GSA, CGSH, ASSONIME e ASSOGESTIONI, CONFINDUSTRIA].</p> <p><u>Comma 1, lett. a)</u> - ASSONIME riterrebbe preferibile una definizione dei rapporti familiari rilevanti in linea con quella utilizzata nel regolamento sulle operazioni con parti correlate. <i>Non si ritiene di condividere tale osservazione in quanto le presunzioni di "stretti familiari" contenute nel suddetto regolamento e mutate dallo IAS 24 risultano eccessivamente limitate per la disciplina OPA. Esse infatti, non comprendono, ad esempio, i legami tra parenti in linea retta o collaterale di secondo grado che, solitamente, ci si attende possano comportare un'influenza reciproca.</i></p>

b) un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, ove tali consulenti o società appartenenti al loro gruppo, dopo il conferimento dell'incarico o nel mese precedente, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori dell'attività di negoziazione per conto proprio effettuata secondo l'ordinaria operatività e a condizioni di mercato.

b) un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, ove tali consulenti o società appartenenti al loro gruppo, dopo il conferimento dell'incarico o nel mese precedente, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori dell'attività di negoziazione per conto proprio effettuata secondo l'ordinaria operatività e a condizioni di mercato.

Comma 1, lett. b) - GSA e CGSH concordano con le modifiche proposte alla presunzione relativa agli *advisor*.

ASSOSIM accoglie con favore la nuova formulazione nella parte in cui si definiscono gli acquisti ordinari, e dunque non rilevanti, (ossia quelli effettuati "*secondo l'ordinaria operatività e a condizioni di mercato*"), tuttavia non condivide la sostituzione dell'espressione "*attività caratteristica*" con "*attività di negoziazione per conto proprio*", ritenendola eccessivamente restrittiva. L'Associazione ritiene, infatti, che dovrebbe essere esclusa dalla presunzione l'attività di investimento del portafoglio di proprietà (attività di tesoreria), laddove "*siano stati adottati presidi atti a garantire la separatezza organizzativa tra la divisione advisory e quella deputata all'impiego di proprietà*".

Un altro osservatore chiede di chiarire se sia esclusa dall'ambito applicativo della presunzione l'attività di negoziazione per conto terzi e quella di gestione di portafogli.

*Si ritiene che rientri nell'ambito applicativo della presunzione in parola l'attività di tesoreria in ragione della circostanza che, nonostante le chinese walls, essa potrebbe comunque prestarsi ad elusione della disciplina sul concerto.*

		<p><i>Peraltro, la scelta appare supportata anche dall'analisi comparata della fattispecie in esame; il Takeover Code prevede una presunzione relativa concernente l'advisor<sup>8</sup> e ne esclude l'applicazione ai soggetti che prestano l'attività di negoziazione esclusivamente per conto proprio<sup>9</sup>.</i></p> <p><i>Si chiarisce inoltre che, in via generale, e salvi i casi di elusione, la presunzione non opera nelle ipotesi in cui un intermediario ovvero una società di gestione operino "per conto dei propri clienti" risultando titolari di partecipazioni acquistate rispettivamente, nella prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio o di gestione di portafogli ai sensi del TUF.</i></p> <p>Con riferimento alla presunzione in parola, si precisa che gli acquisti effettuati dall'advisor in epoca anteriore al mese precedente il conferimento dell'incarico potrebbero</p>
--	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>8</sup> Definitions – C1 del Takeover Code: *“Persons acting in concert comprise persons who, pursuant to an agreement or understanding (whether formal or informal), co-operate to obtain or consolidate control (as defined below) of a company or to frustrate the successful outcome of an offer for a company. A person and each of its affiliated persons will be deemed to be acting in concert all with each other.*

*Without prejudice to the general application of this definition, the following persons will be presumed to be persons acting in concert with other persons in the same category unless the contrary is established:*

[...]

*(5) a connected adviser with its client and, if its client is acting in concert with an offeror or with the offeree company, with that offeror or with that offeree company respectively, in each case in respect of the interests in shares of that adviser and persons controlling#, controlled by or under the same control as that adviser (except in the capacity of an exempt fund manager or an exempt principal trader)”.*

<sup>9</sup> Cfr. Definitions – C9 del Takeover Code: (Exempt principal trader).

		<p>comportare, in presenza di altri elementi anomali, l’attivazione dei poteri di vigilanza da parte della Consob al fine di accertare l’eventuale presenza di un’azione di concerto.</p> <p><u>Comma 1</u> - Non si concorda con l’osservazione di ASSONIME di prevedere una specifica presunzione relativa di concerto con riferimento all’ipotesi di applicazione cumulativa di più linee di concerto, prevista dall’art. 109, comma 3, del TUF (cd. “concerto grosso”).</p> <p><i>Pur riconoscendo che, in alcuni casi, tale disciplina potrebbe comportare un’applicazione eccessivamente estensiva del novero dei soggetti coobbligati alla promozione dell’OPA obbligatoria, si ritiene che la normativa primaria non conceda una delega regolamentare in tal senso. Infatti, l’art. 101-bis, comma 4-ter, lett. b), del TUF delega la Consob ad individuare i casi in cui la cooperazione tra più soggetti non configura un’azione di concerto ai sensi del comma 4, senza invece richiamare le presunzioni assolute di azione di concerto di cui al comma 4-bis e il cumulo di tali presunzioni previste all’art. 109, comma 3, del TUF<sup>10</sup>.</i></p>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>10</sup> Si rammenta che nell’ambito dei lavori preparatori del Decreto correttivo OPA, il testo predisposto dal Ministero prevedeva una presunzione relativa per le fattispecie del “concerto grosso”, ma nel parere della Commissione Finanze e Tesoro del Senato del 29 luglio 2009 è stata rappresentata l’esigenza di prevedere un regime di presunzioni per il concerto grosso analogo a quello previsto per le singole fattispecie elencate al comma 4-bis dell’art. 101-bis del TUF. Conseguentemente, il testo finale del decreto

<p>2. I seguenti casi di cooperazione tra più soggetti non configurano di per sé un'azione di concerto ai sensi dell'articolo 101-<i>bis</i>, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) il coordinamento tra azionisti al fine di esercitare le azioni e i diritti loro attribuiti dagli articoli 2367, 2377, 2388, 2393-<i>bis</i>, 2395, 2396, 2408, 2409 e 2497 del codice civile ovvero dagli articoli 126-<i>bis</i>, 127-<i>ter</i> e 157 del Testo unico;</p> <p>b) gli accordi per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali ai sensi degli articoli 147-<i>ter</i> e 148 del Testo unico, sempreché tali liste candidino un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere ovvero siano programmaticamente preordinate all'elezione di rappresentanti della minoranza;</p> <p>c) la cooperazione tra azionisti per contrastare l'approvazione di una delibera di assemblea straordinaria o di una delibera di assemblea ordinaria avente ad oggetto:</p> <p>1) i compensi dei componenti degli organi sociali, le politiche di remunerazione o i</p>	<p>2. I seguenti casi di cooperazione tra più soggetti non configurano di per sé un'azione di concerto ai sensi dell'articolo 101-<i>bis</i>, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) il coordinamento tra azionisti al fine di esercitare le azioni e i diritti loro attribuiti dagli articoli 2367, 2377, 2388, 2393-<i>bis</i>, 2395, 2396, 2408, 2409 e 2497 del codice civile ovvero dagli articoli 126-<i>bis</i>, 127-<i>ter</i> e 157 del Testo unico;</p> <p>b) gli accordi per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali ai sensi degli articoli 147-<i>ter</i> e 148 del Testo unico, sempreché tali liste candidino un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere ovvero siano programmaticamente preordinate all'elezione di rappresentanti della minoranza;</p> <p>c) la cooperazione tra azionisti per contrastare l'approvazione di una delibera di assemblea straordinaria o di una delibera di assemblea ordinaria avente ad oggetto:</p> <p>1) i compensi dei componenti degli organi sociali, le politiche di remunerazione o i</p>	<p>Comma 2, lett. b) - Confindustria evidenzia che la formulazione di liste “<i>programmaticamente preordinate alla elezione dei rappresentanti della minoranza</i>” appaia di incerta interpretazione e suggerisce di affrontare il tema e fornire chiarimenti nella Comunicazione da pubblicare successivamente all'approvazione del regolamento.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

correttivo ha mantenuto anche per il concerto grosso il regime delle presunzioni assolute.

<p>piani di compensi basati su strumenti finanziari;</p> <p>2) operazioni con parti correlate;</p> <p>3) autorizzazioni ai sensi dell'articolo 2390 del codice civile o dell'articolo 104 del Testo unico.</p> <p>d) la cooperazione tra azionisti per:</p> <p>1) favorire l'approvazione di una delibera assembleare avente ad oggetto la responsabilità dei componenti degli organi sociali o di una proposta all'ordine del giorno ai sensi dell'articolo 2367 del codice civile o dell'articolo 126-<i>bis</i> del Testo unico;</p> <p>2) far confluire voti su una lista che candidi un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere o sia programmaticamente preordinata all'elezione di rappresentanti della minoranza, anche tramite la sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</p>	<p>piani di compensi basati su strumenti finanziari;</p> <p>2) operazioni con parti correlate;</p> <p>3) autorizzazioni ai sensi dell'articolo 2390 del codice civile o dell'articolo 104 del Testo unico;</p> <p>d) la cooperazione tra azionisti per:</p> <p>1) favorire l'approvazione di una delibera assembleare avente ad oggetto la responsabilità dei componenti degli organi sociali o di una proposta all'ordine del giorno ai sensi dell'articolo 2367 del codice civile o dell'articolo 126-<i>bis</i> del Testo unico;</p> <p>2) far confluire voti su una lista che candidi un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere o sia programmaticamente preordinata all'elezione di rappresentanti della minoranza, anche tramite la sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 45</u> (Acquisto indiretto)</p> <p>1. L'acquisto, anche di concerto, di una partecipazione che consente di detenere più del trenta per cento dei titoli che attribuiscono</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 45</u> (Acquisto indiretto)</p> <p>1. L'acquisto, anche di concerto, di una partecipazione che consente di detenere più del 30 per cento dei titoli che attribuiscono diritti</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico, di una società quotata o il controllo di una società non quotata determina l'obbligo dell'offerta pubblica, a norma dell'articolo 106, comma 3, lettera <i>a</i>), del Testo unico, quando l'acquirente venga così a detenere, indirettamente o per effetto della somma di partecipazioni dirette e indirette, più del trenta per cento dei titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico di una società quotata.</p> <p>2. Si ha partecipazione indiretta, ai sensi del comma 1, quando il patrimonio della società di cui si detengono i titoli è costituito in prevalenza da partecipazioni in società quotate o in società che detengono in misura prevalente partecipazioni in società quotate.</p> <p>3. Si ha prevalenza, ai fini dei commi 1 e 2, quando ricorra almeno una delle condizioni seguenti:</p> <p><i>a</i>) il valore contabile delle partecipazioni rappresenta più di un terzo dell'attivo patrimoniale ed è superiore ad ogni altra immobilizzazione iscritta nel bilancio della società partecipante;</p> <p><i>b</i>) il valore attribuito alle partecipazioni rappresenta più di un terzo e costituisce la componente principale del prezzo di acquisto</p>	<p>di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico, di una società quotata o il controllo di una società non quotata determina l'obbligo dell'offerta pubblica, a norma dell'articolo 106, comma 3, lettera <i>a</i>), del Testo unico, quando l'acquirente venga così a detenere, indirettamente o per effetto della somma di partecipazioni dirette e indirette, più del 30 per cento dei titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico di una società quotata.</p> <p>2. Si ha partecipazione indiretta, ai sensi del comma 1, quando il patrimonio della società di cui si detengono i titoli è costituito in prevalenza da partecipazioni in società quotate o in società che detengono in misura prevalente partecipazioni in società quotate.</p> <p>3. Si ha prevalenza, ai fini dei commi 1 e 2, quando ricorra almeno una delle condizioni seguenti:</p> <p><i>a</i>) il valore contabile delle partecipazioni rappresenta più di un terzo dell'attivo patrimoniale ed è superiore ad ogni altra immobilizzazione iscritta nel bilancio della società partecipante;</p> <p><i>b</i>) il valore attribuito alle partecipazioni rappresenta più di un terzo e costituisce la componente principale del prezzo di acquisto</p>	
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

dei titoli della società partecipante.  4. Se il patrimonio della società indicata nel comma 2 è in prevalenza costituito da partecipazioni in una pluralità di società quotate, l'obbligo di offerta pubblica riguarda i titoli delle sole società il cui valore rappresenta almeno il trenta per cento del totale di dette partecipazioni.	dei titoli della società partecipante.  4. Se il patrimonio della società indicata nel comma 2 è in prevalenza costituito da partecipazioni in una pluralità di società quotate, l'obbligo di offerta pubblica riguarda i titoli delle sole società il cui valore rappresenta almeno il 30 per cento del totale di dette partecipazioni.	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<u>Art. 46</u> <i>(Consolidamento della partecipazione)</i>	<u>Art. 46</u> <i>(Consolidamento della partecipazione)</i>	<i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i>
1. L'obbligo di offerta di cui all'articolo 106, comma 3, lettera <i>b</i> ), del Testo unico consegue all'acquisto, anche indiretto ai sensi dell'articolo 45, di più del cinque per cento del capitale rappresentato da titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico per acquisti effettuati nei dodici mesi.	1. L'obbligo di offerta di cui all'articolo 106, comma 3, lettera <i>b</i> ), del Testo unico consegue all'acquisto, anche indiretto ai sensi dell'articolo 45, di più del 5 per cento del capitale rappresentato da titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico per acquisti effettuati nei dodici mesi.	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<u>Art. 47</u> <i>(Corrispettivo in strumenti finanziari)</i>	<u>Art. 47</u> <i>(Corrispettivo in strumenti finanziari)</i>	<i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare, per il momento, la scelta effettuata, salvo procedere a una nuova consultazione in materia.</i>

<i>(Abrogato)</i>	<i>(Abrogato)</i>	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-bis</u> <i>(Procedimento per la riduzione del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria)</i></p> <p>1. L'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo rendono nota, senza indugio, la decisione di presentare alla Consob un'istanza per la riduzione del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico.</p> <p>2. L'istanza per la riduzione del prezzo, eventualmente corredata della documentazione di supporto, è presentata alla Consob dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, entro cinque giorni dalla comunicazione ai sensi dell'articolo 37.</p> <p>3. L'istanza, a pena di improcedibilità, indica:  <i>a)</i> il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico;  <i>b)</i> i fatti posti a fondamento della istanza</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-bis</u> <i>(Procedimento per la riduzione del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria)</i></p> <p>1. L'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo rendono nota, senza indugio, la decisione di presentare alla Consob un'istanza per la riduzione del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico.</p> <p>2. L'istanza per la riduzione del prezzo, eventualmente corredata della documentazione di supporto, è presentata alla Consob dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, entro cinque giorni dalla comunicazione ai sensi dell'articolo 37.</p> <p>3. L'istanza, a pena di improcedibilità, indica:  <i>a)</i> il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico;  <i>b)</i> i fatti posti a fondamento della istanza</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>stessa; c) gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</p> <p>4. La Consob delibera con provvedimento motivato entro i termini indicati dall'articolo 102, comma 4, del Testo unico. Qualora si renda necessario richiedere informazioni integrative nonché ulteriore documentazione, tali termini sono sospesi, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono forniti entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni.</p>	<p>stessa; c) gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</p> <p>4. La Consob delibera con provvedimento motivato entro i termini indicati dall'articolo 102, comma 4, del Testo unico. Qualora si renda necessario richiedere informazioni integrative nonché ulteriore documentazione, tali termini sono sospesi, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono forniti entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-ter</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di eventi eccezionali)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 1), prima parte, del Testo unico, in presenza di un evento eccezionale e imprevedibile che abbia comportato un temporaneo e significativo rialzo dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente per acquisti di titoli della medesima categoria.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-ter</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di eventi eccezionali)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 1), prima parte, del Testo unico, in presenza di un evento eccezionale e imprevedibile che abbia comportato un temporaneo e significativo rialzo dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente per acquisti di titoli della medesima categoria.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione coincide con il maggiore tra:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il prezzo più elevato pagato per acquisti di titoli della medesima categoria dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, nel periodo dei dodici mesi di cui all'articolo 106, comma 2, primo periodo, del Testo unico, non influenzato dall'evento stesso; e</li> <li>- il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi dell'evento eccezionale, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dall'evento stesso.</li> </ul> <p>3. In presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, saranno considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p>	<p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione coincide con il maggiore tra:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) il prezzo più elevato pagato per acquisti di titoli della medesima categoria dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo, nel periodo dei dodici mesi di cui all'articolo 106, comma 2, primo periodo, del Testo unico, non influenzato dall'evento stesso; e</li> <li>b) il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi dell'evento eccezionale, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dall'evento stesso.</li> </ul> <p>3. In presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, saranno considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quater</u> (Riduzione del prezzo in caso di manipolazione)</p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 1), prima</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quater</u> (Riduzione del prezzo in caso di manipolazione)</p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>parte, del Testo unico, ove vi sia il fondato sospetto di manipolazione che abbia comportato un temporaneo rialzo dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente per acquisti di titoli della medesima categoria.</p> <p>2. Ai fini del presente articolo, vi è fondato sospetto in caso di:</p> <p><i>a)</i> trasmissione al pubblico ministero della relazione motivata di cui all'articolo 187-<i>decies</i>, comma 2, del Testo unico;</p> <p><i>b)</i> adozione di uno dei provvedimenti di natura cautelare indicati all'articolo 187-<i>octies</i>, del Testo unico;</p> <p><i>c)</i> contestazione degli addebiti per la violazione dell'articolo 187-<i>ter</i> del Testo unico;</p> <p><i>d)</i> esercizio dell'azione penale ai sensi dell'articolo 405 c.p.p.;</p> <p><i>e)</i> disposizione di una misura cautelare nei confronti della persona sottoposta alle indagini o dell'imputato.</p> <p>3. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione dalla Consob coincide con il maggiore tra:</p> <p>- il prezzo più elevato pagato per acquisti di titoli della medesima categoria dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con</p>	<p>1), prima parte, del Testo unico, ove vi sia il fondato sospetto di manipolazione che abbia comportato un temporaneo rialzo dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente per acquisti di titoli della medesima categoria.</p> <p>2. Ai fini del presente articolo, vi è fondato sospetto in caso di:</p> <p><i>a)</i> trasmissione al pubblico ministero della relazione motivata di cui all'articolo 187-<i>decies</i>, comma 2, del Testo unico;</p> <p><i>b)</i> adozione di uno dei provvedimenti di natura cautelare indicati all'articolo 187-<i>octies</i> del Testo unico;</p> <p><i>c)</i> contestazione degli addebiti per la violazione dell'articolo 187-<i>ter</i> del Testo unico;</p> <p><i>d)</i> esercizio dell'azione penale ai sensi dell'articolo 405 del codice di procedura penale;</p> <p><i>e)</i> disposizione di una misura cautelare nei confronti della persona sottoposta alle indagini o dell'imputato.</p> <p>3. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione dalla Consob coincide con il maggiore tra:</p> <p><i>a)</i> il prezzo più elevato pagato per acquisti di titoli della medesima categoria dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il</p>	
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>il medesimo, nel periodo dei dodici mesi di cui all'articolo 106, comma 2, primo periodo del Testo unico, non influenzato dalla condotta manipolativa; e</p> <p>- il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi della condotta manipolativa, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dalla condotta medesima.</p> <p>4. Ai fini del presente articolo, in presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, sono considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p>	<p>medesimo, nel periodo dei dodici mesi di cui all'articolo 106, comma 2, primo periodo del Testo unico, non influenzato dalla condotta manipolativa; e</p> <p>b) il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi della condotta manipolativa, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dalla condotta medesima.</p> <p>4. Ai fini del presente articolo, in presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, sono considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quinquies</u> (Riduzione del prezzo in caso di particolari operazioni di compravendita)</p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 2, del Testo unico, ove il prezzo più elevato pagato dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo è il prezzo di operazioni di compravendita:</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quinquies</u> (Riduzione del prezzo in caso di particolari operazioni di compravendita)</p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), numero 2, del Testo unico, ove il prezzo più elevato pagato dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo sia il prezzo di operazioni di compravendita:</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p><i>a)</i> effettuate a condizioni di mercato, nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio, per un quantitativo complessivamente non superiore allo 0,5% della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p><i>b)</i> che hanno beneficiato delle esenzioni di cui all'articolo 49, comma 1, lettere <i>b)</i>, e <i>f)</i> e che avrebbero potuto beneficiare dell'esenzione di cui all'articolo 49, comma 1, lettera <i>b)</i>, numero 1.</p> <p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione dalla Consob non tiene conto del prezzo delle operazioni di compravendita di cui al comma 1, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>.</p>	<p><i>a)</i> effettuate a condizioni di mercato, nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio, per un quantitativo complessivamente non superiore allo 0,5 per cento della categoria dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</p> <p><i>b)</i> che hanno beneficiato delle esenzioni di cui all'articolo 49, comma 1, lettere <i>b)</i> e <i>g)</i> o che avrebbero potuto beneficiare dell'esenzione di cui all'articolo 49, comma 1, lettera <i>b)</i>, numeri 1 e 2.</p> <p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in diminuzione dalla Consob non tiene conto del prezzo delle operazioni di compravendita di cui al comma 1, lettere <i>a)</i> e <i>b)</i>.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-sexies</u> <i>(Procedimento per l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria)</i></p> <p>1. Il procedimento per l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria è avviato d'ufficio dalla Consob ove ricorra una delle circostanze previste dall'articolo 106, comma 3, lettera <i>d)</i>, del Testo unico, ovvero su istanza di chi vi abbia interesse.</p> <p>2. L'istanza di cui al comma 1 è presentata alla</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-sexies</u> <i>(Procedimento per l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria)</i></p> <p>1. Il procedimento per l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria è avviato d'ufficio dalla Consob ove ricorra una delle circostanze previste dall'articolo 106, comma 3, lettera <i>d)</i>, del Testo unico, ovvero su istanza di chi vi abbia interesse.</p> <p>2. L'istanza di cui al comma 1 è presentata</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>Consob entro i dieci giorni successivi alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del Testo unico.</p> <p>3. L'istanza, a pena di improcedibilità, indica:</p> <p><i>a)</i> il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera d), del Testo unico;</p> <p><i>b)</i> i fatti posti a fondamento della istanza stessa;</p> <p><i>c)</i> gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</p> <p>4. La Consob comunica all'offerente l'avvio d'ufficio del procedimento o l'avvenuta presentazione dell'istanza.</p> <p>5. Entro cinque giorni dalla ricezione della comunicazione di cui al comma 4, l'offerente o le persone che agiscono di concerto con esso possono fornire alla Consob osservazioni scritte e documenti.</p> <p>6. La Consob delibera con provvedimento motivato entro la chiusura dell'offerta. Qualora, nel corso dell'istruttoria di cui all'articolo 102, comma 4, del Testo unico, si renda necessario richiedere informazioni integrative nonché ulteriore documentazione, il termine di tale istruttoria è sospeso, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono forniti</p>	<p>alla Consob entro i dieci giorni successivi alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del Testo unico.</p> <p>3. L'istanza, a pena di improcedibilità, indica:</p> <p><i>a)</i> il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera d), del Testo unico;</p> <p><i>b)</i> i fatti posti a fondamento della istanza stessa;</p> <p><i>c)</i> gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</p> <p>4. La Consob comunica all'offerente l'avvio d'ufficio del procedimento o l'avvenuta presentazione dell'istanza.</p> <p>5. Entro cinque giorni dalla ricezione della comunicazione di cui al comma 4, l'offerente o le persone che agiscono di concerto con esso possono fornire alla Consob osservazioni scritte e documenti.</p> <p>6. La Consob delibera con provvedimento motivato entro la chiusura dell'offerta. Qualora, nel corso dell'istruttoria di cui all'articolo 102, comma 4, del Testo unico, si renda necessario richiedere informazioni integrative nonché ulteriore documentazione, il termine di tale istruttoria è sospeso, per una sola volta, fino alla ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono</p>	
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni. Nel corso del periodo di adesione, la Consob può sospendere l'offerta, qualora sia necessario effettuare accertamenti.	forniti entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni. Nel corso del periodo di adesione, la Consob può sospendere l'offerta, qualora sia necessario effettuare accertamenti.	
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-septies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di pattuizioni per l'acquisto di titoli)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 1), del Testo unico, ove l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo, abbiano pattuito l'acquisto di titoli ad un prezzo più elevato di quello pagato per l'acquisto di titoli della medesima categoria. In tal caso, il prezzo dell'offerta è quello pattuito per l'acquisto dei titoli.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-septies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di pattuizioni per l'acquisto di titoli)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 1), del Testo unico, ove l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo, abbiano pattuito l'acquisto di titoli ad un prezzo più elevato di quello pagato per l'acquisto di titoli della medesima categoria. In tal caso, il prezzo dell'offerta è quello pattuito per l'acquisto dei titoli.</p>	<i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i>
<b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b>	<b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-octies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di collusione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 2), del Testo unico,</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-octies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di collusione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 2), del Testo</p>	<i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i>

<p>qualora dalla collusione accertata tra l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo e uno o più venditori emerga il riconoscimento di un corrispettivo più elevato di quello dichiarato dall'offerente. In tal caso, il prezzo dell'offerta è pari a quello accertato.</p>	<p>unico, qualora dalla collusione accertata tra l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo e uno o più venditori emerga il riconoscimento di un corrispettivo più elevato di quello dichiarato dall'offerente. In tal caso, il prezzo dell'offerta è pari a quello accertato.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-novies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di manipolazione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera <i>d</i>), numero 4), del Testo unico, ove vi sia il fondato sospetto di manipolazione che abbia comportato una temporanea riduzione dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente.</p> <p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in aumento dalla Consob coincide con il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi della condotta manipolativa, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dalla condotta stessa.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-novies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di manipolazione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera <i>d</i>), numero 4), del Testo unico, ove vi sia il fondato sospetto di manipolazione che abbia comportato una temporanea riduzione dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente.</p> <p>2. Il prezzo dell'offerta rettificato in aumento dalla Consob coincide con il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo corrispondente ai quindici giorni antecedenti e ai quindici successivi al verificarsi della condotta manipolativa, con esclusione dei prezzi di mercato relativi alle sedute influenzate dalla condotta stessa.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

<p>3. Ai fini del presente articolo, in presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, sono considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p> <p>4. Si applica l'articolo 47-ter, comma 2.</p>	<p>3. Ai fini del presente articolo, in presenza di titoli negoziati su diversi mercati regolamentati, sono considerati i prezzi rilevati sul mercato caratterizzato da maggiori volumi di scambio.</p> <p>4. Si applica l'articolo 47-quater, comma 2.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 48</u> <i>(Modalità di approvazione dell'offerta preventiva parziale)</i></p> <p>1. L'approvazione dell'offerta prevista dall'articolo 107 del Testo unico è formulata con dichiarazione espressa su apposita scheda predisposta dall'offerente che può essere allegata al documento d'offerta. L'adesione all'offerta equivale a dichiarazione di approvazione se non accompagnata da una contraria manifestazione espressa di volontà.</p> <p>2. Le dichiarazioni sono trasmesse, entro la chiusura dell'offerta, all'indirizzo indicato dall'offerente tramite il depositario delle azioni che ne attesta la titolarità.</p> <p>3. L'approvazione è irrevocabile. E' possibile approvare più offerte concorrenti.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 48</u> <i>(Modalità di approvazione dell'offerta preventiva parziale)</i></p> <p>1. L'approvazione dell'offerta prevista dall'articolo 107 del Testo unico è formulata con dichiarazione espressa su apposita scheda predisposta dall'offerente che può essere allegata al documento d'offerta. L'adesione all'offerta equivale a dichiarazione di approvazione se non accompagnata da una contraria manifestazione espressa di volontà.</p> <p>2. Le dichiarazioni sono trasmesse, entro la chiusura dell'offerta, all'indirizzo indicato dall'offerente tramite il depositario delle azioni che ne attesta la titolarità.</p> <p>3. L'approvazione è irrevocabile. E' possibile approvare più offerte concorrenti.</p>	<p>Con riferimento alla proposta di modifica suggerita da GSA si rinvia al commento <i>sub</i> art. 40-bis, comma 3, lett. d), del RE.</p>

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 49</u> (Esenzioni)</p> <p>1. L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo unico se:</p> <p><i>a)</i> un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria;</p> <p><i>b)</i> è compiuto in presenza di:</p> <p>1) una ricapitalizzazione della società quotata ovvero altro intervento di rafforzamento patrimoniale e la società versa in una situazione di crisi attestata da:</p> <p>(i) ammissione a una procedura concorsuale prevista dal R.D. 16 marzo 1942, n. 267 o da altre leggi speciali;</p> <p>(ii) omologazione di un accordo di</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 49</u> (Esenzioni)</p> <p>1. L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo unico se:</p> <p><i>a)</i> un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria;</p> <p><i>b)</i> è compiuto <del>in presenza di</del>:</p> <p>1) <b>in presenza di</b> una ricapitalizzazione della società quotata ovvero altro intervento di rafforzamento patrimoniale e la società versa in una situazione di crisi attestata da:</p> <p>(i) ammissione a una procedura concorsuale prevista dal R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 o da altre leggi speciali;</p>	<p><u>Comma 1, lett. a)</u> - CGSH suggerisce di modificare la disposizione in esame, allineandola al disposto dell'art. 106, comma 5, del TUF, riferendo quindi l'esenzione alla presenza di uno o più soci che detengono il controllo (anche di fatto) della società. <i>Si ritiene di rinviare la valutazione di tale osservazione, non oggetto dell'attuale consultazione, a successivi interventi regolamentari o interpretativi in materia che la Commissione intende avviare a breve.</i></p>

<p>ristrutturazione dei debiti stipulato con i debitori, ai sensi dell'articolo 182-bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, reso noto al mercato;</p> <p>(iii) rispondenza dell'intervento a richieste formulate da un'Autorità di vigilanza al fine di tutelare la sana e prudente gestione dell'impresa;</p>	<p>(ii) omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i debitori, ai sensi dell'articolo 182-<i>bis</i> del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942, reso noto al mercato;</p> <p>(iii) <del>rispondenza dell'intervento a</del> richieste formulate da un'autorità di vigilanza <b>prudenziale, nel caso di gravi perdite</b>, al fine di <del>tutelare la sana e prudente gestione dell'impresa</del> <b>prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa ai sensi del Testo unico, del Decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, del Decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005;2) <del>una ricapitalizzazione della società quotata e la società versa in una situazione di crisi attestata da:</del></b></p> <p>(i) <del>esistenza di un piano di risanamento, reso noto al mercato, di cui all'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267;</del></p> <p>(ii) <del>espressione, da parte del revisore legale, sull'ultimo bilancio dell'emittente di un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale.</del></p>	<p>Comma 1, lett. <i>b</i>), n. 1), <i>(iii)</i> - Un osservatore ha richiesto di chiarire la presente fattispecie.</p> <p><i>A tal fine, si rammenta che la previsione è stata introdotta in considerazione dell'esperienza applicativa maturata nei casi di salvataggio di società bancarie, in relazione alle quali si è tenuto conto delle specificità dell'attività svolta nonché delle richieste effettuate dalla Banca d'Italia a tutela della sana e prudente gestione di tali soggetti vigilati.</i></p> <p><i>Si è ritenuto opportuno procedere ad una riformulazione della disposizione in esame al fine di specificare che l'esenzione si applica nei casi in cui, in presenza di gravi perdite, vi siano un provvedimento o una richiesta dell'autorità di vigilanza competente finalizzati a prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa.</i></p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>2) una ricapitalizzazione della società quotata e la società versa in una situazione di crisi attestata da:</p> <p>(i) esistenza di un piano di risanamento, reso noto al mercato, di cui all'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>(ii) espressione, da parte del revisore legale, sull'ultimo bilancio dell'emittente di un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale.</p>	<p><b>2) in assenza di altri acquisti effettuati o pattuiti nei dodici mesi precedenti, esclusivamente tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale della società quotata, con esclusione del diritto di opzione, idoneo a consentire, anche attraverso una ristrutturazione del debito, il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria, posto in essere in esecuzione di un piano di risanamento:</b></p> <p><b>(i) che sia reso noto al mercato;</b></p> <p><b>(ii) che attesti l'esistenza di una situazione di crisi;</b></p> <p><b>(iii) la cui ragionevolezza sia certificata da un professionista ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942.</b></p>	<p>Comma 1, lett. b), n. 2) - GSA apprezza la scelta di attribuire all'intervento del revisore una rilevanza peculiare rispetto alle ipotesi previste dalla lett. b), n. 1 – in cui la crisi è attestata da organi giurisdizionali o autorità di vigilanza – in ragione della diversità del ruolo e della natura di tali soggetti rispetto all'attività del revisore legale; tuttavia, rinnova la richiesta di estendere la fattispecie in oggetto anche al caso di impossibilità di esprimere un giudizio da parte del revisore in relazione alla mancanza del presupposto della continuità aziendale.</p> <p>CGSH non concorda con la scelta di richiedere un intervento di ricapitalizzazione della società ai fini dell'esenzione per i casi previsti alle lettere (i) e (ii), in quanto per entrambi “<i>i soggetti terzi privati sono tenuti a doveri sanzionati ex lege</i>”; viene suggerito di richiedere la ristrutturazione o lo stralcio del debito in alternativa alla ricapitalizzazione.</p> <p>Per contro, un osservatore non condivide la proposta in esame, in quanto le fattispecie previste potrebbero non essere sufficienti ad assicurare un'efficace tutela degli azionisti di minoranza della società e prestarsi ad abusi da parte della maggioranza<sup>11</sup> e propone per</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>11</sup> In particolare quanto al punto (ii), la fattispecie non prevede l'elaborazione di un piano industriale e finanziario da parte del management che illustri le ragioni della crisi e

		<p>entrambe le ipotesi di prevedere che l'esenzione non sia automatica e che sia oggetto di una valutazione da parte della Commissione ovvero di applicare anche per esse il meccanismo del <i>whitewash</i>.</p> <p><i>Si concorda con le motivazioni da ultimo espresse, in quanto in tale ipotesi la situazione di crisi è attestata da soggetti privati scelti dalla medesima società. Tuttavia, considerate anche le osservazioni di senso opposto pervenute, si è ritenuto di modificare la scelta effettuata in sede di consultazione nel senso di:</i></p> <p><i>(i) da un lato, limitare le ipotesi di crisi conclamata escludendo la fattispecie di crisi attestata dal giudizio negativo del revisore (che dovrà dunque ottenere l'approvazione dell'assemblea con il meccanismo del whitewash indicata al n. 3 per beneficiare dell'esenzione);</i></p> <p><i>(ii) dall'altro, restringendo la portata applicativa della fattispecie relativa</i></p>
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

gli interventi necessari al suo superamento né che vi sia un soggetto portatore di un interesse pubblico tenuto ad effettuare una valutazione prospettica in merito all'idoneità del piano a consentire il recupero dell'equilibrio economico finanziario; anche nel caso in cui ci fosse un tale piano, esso sarebbe valutato da un soggetto, comunque, scelto dall'imprenditore.

Anche in relazione al punto (i) il medesimo osservatore rileva che il piano di risanamento *ex art. 67 l.f.* è (i) uno strumento di risoluzione della crisi di impresa di natura essenzialmente privatistica che si fonda su un accordo tra il *management* della società e i suoi principali creditori (ii) ed è attestato da un soggetto privato designato dallo stesso imprenditore.

Infine, l'osservatore rileva che la limitazione alla "*ricapitalizzazione*" per tali fattispecie non è comunque sufficiente a garantire l'idoneità dell'aumento di capitale a dotare la società di nuove risorse finanziarie in misura sufficiente a superare lo stato di crisi.

<p>3) una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri 1) e 2) della presente lettera, purché:</p> <p>(i) qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea anche ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, sia approvata, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi</p>	<p>3) <b>in presenza di</b> una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri 1) e 2) <del>della presente lettera</del>, purché:</p> <p>(i) qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea anche ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, sia approvata, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi</p>	<p><i>all'esistenza del piano indicato all'art. 67 della l.f., richiedere che il superamento della soglia rilevante avvenga esclusivamente tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, senza che siano stati effettuati o pattuiti altri acquisti (specificando, in tal modo, che non si beneficerà dell'esenzione in caso di acquisti dei diritti di opzione dal controllante o da altri soci). Inoltre, è stato richiesto che l'aumento di capitale debba essere idoneo a consentire, anche attraverso una ristrutturazione del debito, il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.</i></p> <p><i>Coerentemente con l'analoga modifica apportata alla previsione dell'articolo 44-bis, si è ritenuto di prevedere, analogamente a quanto previsto dall'articolo 107 del TUF, che venga escluso dal quorum per il voto autorizzativo dell'esenzione in esame nonché di quella prevista alla lettera g) del presente articolo (cd. esenzione da fusione), solo il socio che detenga una partecipazione di maggioranza che sia superiore al 10% onde non escludere ai fini del whitewash il voto di coloro che detengano una partecipazione inferiore alla soglia individuata dall'art.</i></p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa;</p> <p>(ii) qualora l'operazione non sia oggetto di delibera assembleare, essa sia approvata con il voto favorevole della maggioranza dei soci, diversi dai soggetti indicati al precedente punto 2. i), che si siano espressi mediante una dichiarazione contenuta su apposita scheda predisposta e messa a disposizione dalla società. Tale scheda di voto è trasmessa all'acquirente, per il tramite del depositario dei titoli che ne attesta la titolarità, entro la data e all'indirizzo indicati dall'acquirente;</p> <p>c) la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra società in cui lo stesso o gli stessi soggetti dispongono, anche congiuntamente e/o indirettamente tramite società controllata ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, numero 1), del codice civile, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria o è acquisita a seguito di trasferimento tra una di queste società e tali soggetti;</p>	<p>dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa <b>purché superiore al 10 per cento</b>;</p> <p>(ii) qualora l'operazione non sia oggetto di delibera assembleare, essa sia approvata con il voto favorevole della maggioranza dei soci, diversi dai soggetti indicati al <del>precedente</del> <b>numero 3</b>), punto 2-(i), che si siano espressi mediante una dichiarazione contenuta su apposita scheda predisposta e messa a disposizione dalla società. Tale scheda di voto è trasmessa all'acquirente, per il tramite del depositario dei titoli che ne attesta la titolarità, entro la data e all'indirizzo indicati dall'acquirente;</p> <p>c) la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra società in cui lo stesso o gli stessi soggetti dispongono, anche congiuntamente e/o indirettamente tramite società controllata ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, numero 1), del codice civile, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria o è acquisita a seguito di trasferimento tra una di queste società e tali soggetti;</p>	<p><i>2359, comma 3, c.c., per cui si presume l'esercizio di un'influenza notevole.</i></p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------

<p><i>d)</i> il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti;</p> <p><i>e)</i> le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico sono superate rispettivamente di non più del tre per cento e dell'uno per cento e l'acquirente si impegna a cedere i titoli in eccedenza entro dodici mesi e a non esercitare i relativi diritti di voto. Qualora a superare la soglia sia un soggetto abilitato al servizio di investimento previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera c), del Testo unico che assume garanzia nell'ambito di un aumento di capitale ovvero di un'operazione di collocamento titoli, non si applicano i suddetti limiti e il termine per la cessione delle azioni in eccedenza è pari a diciotto mesi, fermo l'impegno a non esercitare i relativi diritti di voto;</p> <p><i>e-bis)</i> le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico sono superate per effetto dell'acquisto di strumenti finanziari derivati e l'acquirente si impegna a cedere a parti non correlate i derivati o i titoli in eccedenza entro sei mesi e a non esercitare nel medesimo periodo diritti di voto in misura superiore alla soglia superata;</p>	<p><i>d)</i> il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti;</p> <p><i>e)</i> le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico sono superate rispettivamente di non più del 3 per cento e dell'1 per cento e l'acquirente si impegna a cedere <b>a parti non correlate</b> i titoli in eccedenza entro dodici mesi e a non esercitare i relativi diritti di voto. Qualora a superare la soglia sia un soggetto abilitato al servizio di investimento previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera c), del Testo unico che assume garanzia nell'ambito di un aumento di capitale ovvero di un'operazione di collocamento titoli, non si applicano i suddetti limiti e il termine per la cessione delle azioni in eccedenza è pari a diciotto mesi, fermo l'impegno a non esercitare i relativi diritti di voto;</p> <p><i>e-bis) f)</i> le soglie previste dall'articolo 106, commi 1 e 3, lettera b), del Testo unico sono superate per effetto dell'acquisto di strumenti finanziari derivati e l'acquirente si impegna a cedere a parti non correlate i derivati o i titoli in eccedenza entro sei mesi e a non esercitare nel medesimo periodo diritti di voto in misura superiore alla soglia superata;</p>	<p><u>Comma 1, lett. e)</u> - E' stata apportata una modifica volta ad equiparare l'ambito applicativo dell'esenzione per acquisti temporanei di titoli con la nuova esenzione per le operazioni temporanee su derivati.</p> <p><u>Comma 1, lett. f)</u> (già lett. <i>e-bis</i>) - È stato espresso apprezzamento per l'introduzione dell'esenzione per acquisti temporanei di strumenti derivati [GSA, CGSH].</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p><i>f)</i> è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa.</p> <p><i>g)</i> è conseguente a successioni o ad atti tra vivi a titolo gratuito.</p> <p><i>1-bis.</i> Gli statuti possono prevedere che, ai fini del comma 1, lettera <i>f)</i>, la maggioranza di soci contrari ivi indicata precluda l'esenzione solo ove rappresenti almeno una determinata quota del capitale sociale con diritto di voto, comunque non superiore al 7,5 per cento.</p>	<p><del><i>f)</i></del> <i>g)</i> è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa <b>purché superiore al 10 per cento</b>;</p> <p><del><i>g)</i></del> <i>h)</i> è conseguente a successioni o ad atti tra vivi a titolo gratuito.</p> <p><del><i>1-bis.</i></del> <b>2.</b> Gli statuti possono prevedere che, ai fini del comma 1, lettera <del><i>f)</i></del> <i>g)</i>, la maggioranza di soci contrari ivi indicata precluda l'esenzione solo ove rappresenti almeno una determinata quota del capitale sociale con diritto di voto, comunque non superiore al 7,5 per cento.</p>	<p><i>Cfr.</i> commento alla modifica apportata al comma 1, lettera <i>b)</i>, n. 3), (i).</p> <p><u>Comma 2 (già comma 1-bis)</u> È stata apprezzata la facoltà per gli statuti di prevedere soglie di rilevanza per i meccanismi di <i>whitewash</i> nell'ipotesi di fusione e scissione [GSA]. Tuttavia, CGSH propone di innalzare tale soglia dal 7,5%, attualmente proposto, al 10% del capitale sociale con diritto di voto ovvero di differenziare il <i>quorum</i> in base alla capitalizzazione della società.</p> <p><i>Si ritiene di confermare la soglia proposta, che appare idonea a contemperare le esigenze di tutela degli azionisti di minoranza con quelle dell'emittente.</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>CGSH, inoltre, suggerisce di “<i>chiarire che le delibere di fusione o scissione possono essere condizionate al whitewash, onde evitare che scatti l’obbligo di OPA qualora la delibera sia approvata ma le minoranze non concedano il whitewash</i>”.</p> <p><i>Si ritiene che non vi sia bisogno di affrontare il problema in via regolamentare in quanto senza dubbio rimane in capo alla società la possibilità di subordinare l’intera operazione di fusione o scissione al voto favorevole della maggioranza degli azionisti indipendenti.</i></p> <p>Infine, Confindustria e CGSH, nel ribadire in generale la propria contrarietà all’operatività del meccanismo di <i>whitewash</i>, suggeriscono, quantomeno, di estendere la facoltà per gli statuti di prevedere una soglia minima anche alle ipotesi di “crisi non conclamata” [comma 1, lett. b), n. 3)] al fine di non frustrare eventuali iniziative di salvataggio con la rimessione della decisione circa l’esenzione nelle mani di un numero potenzialmente esiguo di soci indipendenti.</p> <p><i>In proposito, si ribadisce che, in assenza di una “certificazione” dell’esistenza della situazione di crisi da parte di un soggetto pubblico, si è considerato prevalente il pericolo di strumentalizzazione dell’esenzione da parte di un potenziale acquirente rispetto</i></p>
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>1-ter. Nei casi previsti dal comma 1, lettere b), numero 3), ed f), le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'articolo 125-ter del Testo unico devono contenere informazioni dettagliate circa l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante dall'approvazione dell'operazione secondo le modalità indicate dal presente articolo ovvero dal mancato raggiungimento della soglia minima prevista dallo statuto ai sensi del comma 1-bis. Nel caso indicato dal comma 1, lettera b), n. 3), ii), le medesime informazioni sono fornite dall'organo amministrativo della società e sono messe a disposizione unitamente alla scheda per la votazione e pubblicate sul sito internet della società.</p> <p>2. L'acquirente:</p> <p>a) nel caso previsto dal comma 1, lettera a), comunica, senza indugio, alla Consob e al mercato l'inesistenza di accordi o programmi comuni con gli altri soci ivi indicati;</p> <p>b) nei casi previsti dalle lettere e) ed e-bis), comunica al mercato l'intenzione di avvalersi dell'esenzione e l'impegno a non esercitare il diritto di voto e a cedere i titoli in eccedenza entro i termini previsti. Se non osserva l'obbligo di alienazione, promuove l'offerta al</p>	<p><del>1-ter.</del> <b>3.</b> Nei casi indicati dal comma 1, lettere b), numero 3), e <del>f</del>, g), le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'articolo 125-ter del Testo unico devono contenere informazioni dettagliate circa l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante dall'approvazione dell'operazione secondo le modalità indicate dal presente articolo ovvero dal mancato raggiungimento della soglia minima prevista dallo statuto ai sensi del comma <del>1-bis</del>. <b>2.</b> Nel caso indicato dal comma 1, lettera b), numero 3), <b>punto (ii)</b>, le medesime informazioni sono fornite dall'organo amministrativo della società e sono messe a disposizione unitamente alla scheda per la votazione e pubblicate sul sito internet della società.</p> <p><del>2.</del> <b>4.</b> L'acquirente:</p> <p>a) nel caso previsto dal comma 1, lettera a), comunica, senza indugio, alla Consob e al mercato l'inesistenza di accordi o programmi comuni con gli altri soci ivi indicati;</p> <p>b) nei casi previsti dalle lettere e) e <del>e-bis</del> f), comunica al mercato l'intenzione di avvalersi dell'esenzione e l'impegno a non esercitare il diritto di voto e a cedere i titoli <b>o i derivati</b> in eccedenza entro i termini ivi previsti. Se non osserva l'obbligo di alienazione, promuove</p>	<p><i>al rischio di comportamenti opportunistici da parte degli azionisti di minoranza.</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------

prezzo più alto risultante dall'applicazione dell'articolo 106, comma 2, del Testo unico ai dodici mesi precedenti e successivi all'acquisto.	l'offerta al prezzo più alto risultante dall'applicazione dell'articolo 106, comma 2, del Testo unico ai dodici mesi precedenti e successivi all'acquisto.	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50</u> <i>(Obbligo di acquisto)</i></p> <p>1. Il soggetto tenuto all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Testo Unico comunica entro dieci giorni alla Consob e al mercato se intende ripristinare il flottante. La comunicazione non è dovuta, ove già contenuta nel documento dell'offerta a cui è seguito il superamento della soglia rilevante.</p> <p>1-<i>bis</i>. Non costituisce ripristino del flottante la vendita di titoli con contestuale acquisto di strumenti finanziari che conferiscono posizioni lunghe sui medesimi titoli.</p> <p>2. Con riguardo agli obblighi previsti dall'articolo 108, comma 2, del Testo Unico, la società di gestione del mercato:</p> <p>a) segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla stessa, può essere adottata una soglia superiore al novanta per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50</u> <i>(Obbligo di acquisto)</i></p> <p>1. Il soggetto tenuto all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Testo unico comunica entro dieci giorni alla Consob e al mercato se intende ripristinare il flottante. La comunicazione non è dovuta ove già contenuta nel documento dell'offerta a cui è seguito il superamento della soglia rilevante.</p> <p><del>1-<i>bis</i></del>.<b>2.</b> Non costituisce ripristino del flottante la vendita di titoli con contestuale acquisto di strumenti finanziari che conferiscono posizioni lunghe sui medesimi titoli.</p> <p><del>2-3</del>.<b>3.</b> Con riguardo agli obblighi previsti dall'articolo 108, comma 2, del Testo unico, la società di gestione del mercato:</p> <p>a) segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla stessa, può essere adottata una soglia superiore al novanta per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un</p>	

<p>andamento delle negoziazioni; b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante.</p> <p>3. Salvo quanto previsto dall'articolo 108, comma 3, del Testo Unico, se l'obbligo di acquisto sorge a seguito di un'offerta pubblica volontaria, la Consob determina il corrispettivo in misura pari a quello di tale offerta, qualora si tratti di:</p> <p>a) un'offerta pubblica promossa ai sensi dell'articolo 107 del Testo unico o dell'articolo 40-bis, comma 3, lettera d); b) un'offerta pubblica totalitaria soggetta alla disciplina di riapertura dei termini di cui all'articolo 40-bis, comma 1, ovvero volontariamente assoggettata dall'offerente a tale disciplina, sempreché, in entrambi i casi, ad essa sia stato conferito nella prima fase di durata dell'offerta almeno il cinquanta per cento dei titoli che ne costituivano oggetto.</p>	<p>regolare andamento delle negoziazioni; b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante.</p> <p><b>3-4.</b> Salvo quanto previsto dall'articolo 108, comma 3, del Testo unico, se l'obbligo di acquisto sorge a seguito di un'offerta pubblica volontaria, la Consob determina il corrispettivo in misura pari a quello di tale offerta, <b>anche se l'offerente abbia acquistato a seguito dell'offerta stessa titoli che rappresentano meno del novanta per cento del capitale con diritto di voto compreso nell'offerta</b>, qualora si tratti di:</p> <p>a) un'offerta pubblica promossa ai sensi dell'articolo 107 del Testo unico <del>o dell'articolo 40-bis, comma 3, lettera d);</del> <b>b) un'offerta pubblica totalitaria prevista dall'articolo 40-bis, comma 3, lettera d), ovvero volontariamente assoggettata dall'offerente a tale disciplina, sempreché si sia verificata la condizione stabilita dal numero 2 della medesima lettera d);</b> <del>b)-c)</del> un'offerta pubblica totalitaria soggetta alla disciplina di riapertura dei termini prevista dall'articolo 40-bis, comma 1, ovvero volontariamente assoggettata dall'offerente a tale disciplina, sempreché, in entrambi i casi, ad essa sia stato conferito nella prima fase di durata dell'offerta almeno il 50 per cento dei titoli che ne costituivano oggetto.</p>	<p>Comma 4 (già comma 3) - GSA ha suggerito di integrare il testo dell'art. 50, comma 3, al fine di estenderne l'applicabilità anche alle ipotesi in cui l'offerente abbia assoggettato volontariamente l'offerta alla disciplina prevista dall'art. 40-bis, comma 3, lett. d) (offerta condizionata a un <i>referendum</i>) e abbia ottenuto l'approvazione della maggioranza dei titolari.</p> <p><i>La modifica accoglie il suggerimento di GSA. La proposta è stata ritenuta condivisibile in quanto l'adozione volontaria degli strumenti diretti a ridurre la coazione a vendere assicura che i risultati dell'offerta siano significativi, ai fini della determinazione del prezzo dell'obbligo di acquisto, anche qualora le offerte siano promosse dai c.d. insider.</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>4. Negli altri casi in cui l'obbligo di acquisto sia sorto a seguito di un'offerta pubblica, la Consob determina il corrispettivo dell'obbligo di acquisto tenendo conto:</p> <p><i>a)</i> del corrispettivo dell'offerta precedente, anche alla luce della percentuale di adesioni;</p> <p><i>b)</i> del prezzo medio ponderato di mercato dei titoli oggetto dell'offerta nel semestre individuato ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del Testo unico;</p> <p><i>c)</i> del valore attribuito ai titoli o all'emittente da rapporti valutativi eventualmente esistenti, predisposti non oltre sei mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto, da esperti indipendenti, secondo criteri generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria;</p> <p><i>d)</i> di eventuali altri acquisti di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi dodici mesi da parte del soggetto tenuto all'obbligo di acquisto o da soggetti operanti di concerto con lui.</p> <p>5. Nel caso in cui la precedente offerta prevedesse un corrispettivo rappresentato in tutto o in parte da titoli, il valore di tale corrispettivo ai fini dei commi 3 e 4 è determinato valorizzando i titoli offerti in scambio sulla base del prezzo ufficiale rilevato alla data di pagamento dell'offerta. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non fossero</p>	<p><b>4-5</b> Negli altri casi in cui l'obbligo di acquisto sia sorto a seguito di un'offerta pubblica, la Consob determina il corrispettivo dell'obbligo di acquisto tenendo conto:</p> <p><i>a)</i> del corrispettivo dell'offerta precedente, anche alla luce della percentuale di adesioni;</p> <p><i>b)</i> del prezzo medio ponderato di mercato dei titoli oggetto dell'offerta nel semestre individuato ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del Testo unico;</p> <p><i>c)</i> del valore attribuito ai titoli o all'emittente da rapporti valutativi eventualmente esistenti, predisposti non oltre sei mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto, da esperti indipendenti, secondo criteri generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria;</p> <p><i>d)</i> di eventuali altri acquisti di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi dodici mesi da parte del soggetto tenuto all'obbligo di acquisto o da soggetti operanti di concerto con lui.</p> <p><b>5-6.</b> Nel caso in cui la precedente offerta prevedesse un corrispettivo rappresentato in tutto o in parte da titoli:</p> <p><i>a)</i> il valore di tale corrispettivo ai fini dei commi <b>4</b>, <b>lettera a)</b>, e <b>5</b> è determinato valorizzando i titoli offerti in scambio sulla base <b>della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti</b></p>	<p>Comma 6 (già comma 5) -Un osservatore che ha chiesto di rimanere anonimo ritiene che il riferimento al prezzo ufficiale rilevato alla data del pagamento dell'offerta precedente esponga al rischio che sia determinato, ai fini dell'obbligo di acquisto, un corrispettivo troppo basso: ciò in quanto alla data del pagamento dell'offerta il prezzo dei titoli è</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p> <p>6. Nel caso in cui l'obbligo di acquisto non sia sorto a seguito di un'offerta pubblica, il corrispettivo è stabilito dalla Consob sulla base del maggiore tra:</p> <p>i) il prezzo più elevato previsto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi dodici mesi da parte del soggetto tenuto all'obbligo di acquisto o da soggetti operanti di concerto con lui;</p> <p>ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi sei mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto.</p> <p>7. Qualora non siano disponibili almeno due degli elementi indicati nel comma 5 ovvero non sia disponibile anche uno solo degli elementi indicati nel comma 6, il prezzo è determinato anche sulla base del patrimonio netto rettificato a valore corrente e dell'andamento e prospettive reddituali dell'emittente.</p>	<p><del>la del prezzo ufficiale rilevato alla data di pagamento dell'offerta.</del> Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non fossero quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta;</p> <p><b>b) alle ipotesi previste dal comma 4, lettere b) e c), si applica l'articolo 50-bis.</b></p> <p><b>6.7</b> Nel caso in cui l'obbligo di acquisto non sia sorto a seguito di un'offerta pubblica, il corrispettivo è stabilito dalla Consob sulla base del maggiore tra:</p> <p>a) il prezzo più elevato previsto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi dodici mesi da parte del soggetto tenuto all'obbligo di acquisto o da soggetti operanti di concerto con lui;</p> <p>b) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi sei mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto.</p> <p><b>7.8</b> Qualora non siano disponibili almeno due degli elementi indicati nel comma 6 ovvero non sia disponibile anche uno solo degli elementi indicati nel comma 7, il prezzo è determinato anche sulla base del patrimonio netto rettificato a valore corrente e dell'andamento e prospettive reddituali dell'emittente.</p>	<p>solitamente soggetto a pressioni al ribasso. È quindi suggerita l'adozione di un riferimento temporale più ampio.</p> <p><i>Le preoccupazioni espresse sono condivisibili: si è ritenuto pertanto di modificare le previsioni poste in consultazione. In particolare, allorché il corrispettivo dell'obbligo di acquisto sia uguale a quello dell'offerta precedente ai sensi del Regolamento ed assuma altresì la stessa forma di quest'ultimo ai sensi dell'art. 108, comma 5, Tuf (v. le disposizioni richiamate nell'art. 50, comma 6, lett. b), la funzione di tutela prospettata dall'osservatore è garantita in sede di determinazione della cash alternative: a tal fine è stato modificato l'art. 50-ter, prevedendo che quest'ultima sia calcolata sulla base della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento dell'offerta. In questi casi, pertanto, la disciplina delle ipotesi in cui il corrispettivo dell'obbligo di acquisto è uguale a quello dell'offerta per disposizione del Regolamento corrisponde alla disciplina delle ipotesi in cui tale uguaglianza discende direttamente dall'art. 108, commi 3 e 5, Tuf.</i></p> <p><i>Con riguardo alle altre fattispecie in cui, pur essendo il corrispettivo dell'obbligo di acquisto uguale quello dell'offerta per disposizione del Regolamento, non è</i></p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>8. Ai fini della determinazione del corrispettivo ai sensi dei commi precedenti:</p> <p>a) la percentuale di adesioni all’offerta viene determinata:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sottraendo, sia dal numero di titoli oggetto di offerta sia dal numero di titoli apportati alla stessa, i titoli apportati da parti correlate dell’offerente nel periodo intercorrente fra la data di annuncio dell’offerta e quella di conclusione della stessa;</li> <li>- computando anche eventuali acquisti effettuati dall’offerente al di fuori di un’offerta totalitaria durante il periodo di adesione, a condizione che siano state rispettate le previsioni di cui agli articoli 41 e 42;</li> </ul> <p>b) il prezzo medio di mercato potrà essere calcolato con riferimento ad un diverso periodo ritenuto appropriato dalla Consob qualora nel corso del semestre si siano verificate circostanze da cui sia desumibile una scarsa significatività delle quotazioni rilevate sul mercato.</p> <p>9. Il soggetto tenuto all’adempimento</p>	<p><b>8.9</b> Ai fini della determinazione del corrispettivo ai sensi dei commi precedenti:</p> <p>a) la percentuale di adesioni all’offerta viene determinata:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) sottraendo, sia dal numero di titoli oggetto di offerta sia dal numero di titoli apportati alla stessa, i titoli apportati da parti correlate dell’offerente nel periodo intercorrente fra la data di annuncio dell’offerta e quella di conclusione della stessa;</li> <li>ii) computando anche eventuali acquisti effettuati dall’offerente al di fuori di un’offerta totalitaria durante il periodo di adesione, a condizione che siano state rispettate le previsioni contenute negli articoli 41 e 42;</li> </ul> <p>b) il prezzo medio di mercato potrà essere calcolato con riferimento ad un diverso periodo ritenuto appropriato dalla Consob qualora nel corso del semestre si siano verificate circostanze da cui sia desumibile una scarsa significatività delle quotazioni rilevate sul mercato.</p> <p><b>9.10.</b> Il soggetto tenuto all’adempimento</p>	<p><i>applicabile l’art. 108, comma 5, Tuf [v. in particolare l’art. 50, comma 4, lett. a)] si è ritenuto di determinare il corrispettivo in contanti sulla base della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento dell’offerta.</i></p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>dell'obbligo di acquisto trasmette alla Consob, entro dieci giorni lavorativi dal sorgere dell'obbligo:</p> <p><i>i)</i> la richiesta di determinazione del corrispettivo contenente, altresì, l'indicazione del numero di adesioni all'eventuale offerta precedente provenienti da soggetti qualificabili come parti correlate ai sensi del comma 8;</p> <p><i>ii)</i> nei casi previsti dal comma 5, ove esistenti, i rapporti valutativi di cui alla lettera <i>c)</i>;</p> <p><i>iii)</i> nei casi previsti dai commi 4 e 6, un riepilogo delle operazioni effettuate negli ultimi dodici mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto;</p> <p><i>iv)</i> nei casi previsti dal comma 7, una valutazione dell'emittente, riferita a data non antecedente di oltre sei mesi rispetto al sorgere dell'obbligo di acquisto, predisposta dal soggetto tenuto all'adempimento dell'obbligo secondo criteri generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria, appropriati in funzione delle peculiarità dell'emittente e del relativo settore di appartenenza; la valutazione in questione è corredata dalla descrizione analitica delle metodologie adottate, dei relativi risultati, delle ipotesi sottostanti e dei valori attribuiti ai vari parametri.</p> <p><b>10.</b> La Consob provvede alla determinazione</p>	<p>dell'obbligo di acquisto trasmette alla Consob, entro dieci giorni lavorativi dal sorgere dell'obbligo:</p> <p><i>a)</i> la richiesta di determinazione del corrispettivo contenente, altresì, l'indicazione del numero di adesioni all'eventuale offerta precedente provenienti da soggetti qualificabili come parti correlate ai sensi del comma <b>9</b>;</p> <p><i>b)</i> nei casi previsti dal comma <b>5</b>, ove esistenti, i rapporti valutativi di cui alla lettera <i>c)</i>;</p> <p><i>c)</i> nei casi previsti dai commi <b>5</b> e <b>7</b>, un riepilogo delle operazioni effettuate negli ultimi dodici mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto;</p> <p><i>d)</i> nei casi previsti dal comma <b>8</b>, una valutazione dell'emittente, riferita a data non antecedente di oltre sei mesi rispetto al sorgere dell'obbligo di acquisto, predisposta dal soggetto tenuto all'adempimento dell'obbligo secondo criteri generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria, appropriati in funzione delle peculiarità dell'emittente e del relativo settore di appartenenza; la valutazione in questione è corredata dalla descrizione analitica delle metodologie adottate, dei relativi risultati, delle ipotesi sottostanti e dei valori attribuiti ai vari parametri.</p> <p><b>11.</b> La Consob provvede alla determinazione</p>	
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>del corrispettivo con propria delibera entro 30 giorni lavorativi dalla ricezione degli elementi indicati nel comma 9; nel caso in cui gli elementi forniti siano incompleti ovvero siano necessarie delle integrazioni, tale termine è sospeso fino alla data in cui pervengono alla Consob gli elementi mancanti o quelli integrativi.</p>	<p>del corrispettivo con propria delibera entro trenta giorni lavorativi dalla ricezione degli elementi indicati nel comma 10; nel caso in cui gli elementi forniti siano incompleti ovvero siano necessarie delle integrazioni, tale termine è sospeso fino alla data in cui pervengono alla Consob gli elementi mancanti o quelli integrativi.</p>	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-bis</u> <i>(Determinazione del corrispettivo costituito in tutto o in parte da titoli)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente articolo si applicano alla determinazione del corrispettivo ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del Testo unico, nell'ipotesi in cui il corrispettivo stesso sia costituito in tutto o in parte da titoli in applicazione dell'articolo 108, comma 5, del Testo unico.</p> <p>2. Nei casi previsti dall'articolo 50, commi 3 e 5, il corrispettivo assume la stessa forma di quello dell'offerta e resta invariata la proporzione fra titoli e contanti.</p> <p>3. Nei casi previsti dall'articolo 50, commi 4 e 5, il corrispettivo assume la stessa forma di quello dell'offerta e la proporzione fra titoli e</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-bis</u> <i>(Determinazione del corrispettivo costituito in tutto o in parte da titoli)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente articolo si applicano alla determinazione del corrispettivo ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del Testo unico, nell'ipotesi in cui il corrispettivo stesso sia costituito in tutto o in parte da titoli in applicazione dell'articolo 108, comma 5, del Testo unico.</p> <p>2. Nei casi previsti dall'articolo 50, commi 4, <b>lettere b) e c)</b>–<del>e</del>–5, il corrispettivo assume la stessa forma di quello dell'offerta e resta invariata la proporzione fra titoli e contanti.</p> <p>3. Nei casi previsti dall'articolo 50, commi <b>5</b>, il corrispettivo assume la stessa forma di quello dell'offerta e la proporzione fra titoli e</p>	<p><i>Le modifiche costituiscono un adattamento alla nuova formulazione dell'articolo 50, commi 4 e 6, al cui commento si rinvia.</i></p>

<p>contanti è stabilita, a partire dal valore determinato in termini monetari ai sensi dell'articolo 50, sulla base della media dei prezzi ufficiali giornalieri dei titoli offerti in scambio, ponderati per i quantitativi negoziati, rilevati sul mercato nel mese precedente la determinazione del corrispettivo da parte della Consob. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non siano quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta</p>	<p>contanti è stabilita, a partire dal valore determinato in termini monetari ai sensi dell'articolo 50, sulla base della media dei prezzi ufficiali giornalieri dei titoli offerti in scambio, ponderati per i quantitativi negoziati, rilevati sul mercato nel mese precedente la determinazione del corrispettivo da parte della Consob. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non siano quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p>	
<p><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-ter</u> <i>(Conversione in contanti del corrispettivo su richiesta del possessore dei titoli)</i></p> <p>1. L'entità del corrispettivo da corrispondere in contanti su richiesta del possessore dei titoli ai sensi dell'articolo 108, comma 5, del Testo unico è determinata:</p> <p>a) nell'ipotesi in cui il corrispettivo sia pari a quello della precedente offerta ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del Testo unico o dell'articolo 50-bis, comma 2, valorizzando i titoli offerti in scambio sulla base del prezzo ufficiale rilevato alla data di pagamento della precedente offerta. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non fossero quotati, ai medesimi fini si applica la</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-ter</u> <i>(Conversione in contanti del corrispettivo su richiesta del possessore dei titoli)</i></p> <p>1. L'entità del corrispettivo da corrispondere in contanti su richiesta del possessore dei titoli ai sensi dell'articolo 108, comma 5, del Testo unico è determinata:</p> <p>a) nell'ipotesi in cui il corrispettivo sia pari a quello della precedente offerta ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del Testo unico o dell'articolo 50-bis, comma 2, valorizzando i titoli offerti in scambio sulla base <b>della media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la</b><del> del prezzo ufficiale rilevato alla</del> data di pagamento della precedente</p>	<p><i>Il riferimento alla media ponderata dei prezzi ufficiali rilevati nei cinque giorni precedenti la data di pagamento della precedente offerta si giustifica in base alle considerazioni già riportate con riferimento all'articolo 50,</i></p>

<p>valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta;  <i>b)</i> in caso di determinazione da parte della Consob ai sensi dell'articolo 50-<i>bis</i>, comma 3, in misura pari alla valutazione in termini monetari effettuata dalla Consob.</p>	<p>offerta. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non fossero quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta;  <i>b)</i> in caso di determinazione da parte della Consob ai sensi dell'articolo 50-<i>bis</i>, comma 3, in misura pari alla valutazione in termini monetari effettuata dalla Consob.</p>	<p><i>commi 4 e 6, al cui commento si rinvia.</i></p>
<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>COMMENTI</b></p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-<i>quater</i></u>  <i>(Corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto)</i></p> <p>1. Salvo quanto previsto dall'articolo 108, comma 3, del Testo Unico, la determinazione del corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto viene effettuata sulla base delle previsioni contenute negli articoli 50, 50-<i>bis</i> e 50-<i>ter</i>.</p> <p>2. Nei casi indicati all'articolo 108, comma 5, del Testo Unico, nell'ipotesi in cui il possessore dei titoli non opti per il corrispettivo in contanti nell'ambito della procedura ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del medesimo Testo Unico, il corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto assume la stessa forma di quello dell'offerta precedente.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-<i>quater</i></u>  <i>(Corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto)</i></p> <p>1. Salvo quanto previsto dall'articolo 108, comma 3, del Testo Unico, la determinazione del corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto viene effettuata sulla base delle previsioni contenute negli articoli 50, 50-<i>bis</i> e 50-<i>ter</i>.</p> <p>2. Nei casi indicati all'articolo 108, comma 5, del Testo Unico, nell'ipotesi in cui il possessore dei titoli non opti per il corrispettivo in contanti nell'ambito della procedura ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del medesimo Testo Unico, il corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto assume la stessa forma di quello dell'offerta precedente.</p>	<p><i>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</i></p>

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	TESTO REGOLAMENTARE DEFINITIVO	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-quinquies</u> <i>(Termini e procedura dell'obbligo e del diritto di acquisto)</i></p> <p>1. La durata del periodo per la presentazione delle richieste di vendita connesse all'adempimento dell'obbligo di acquisto previsto all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico e dell'eventuale corrispettivo in contanti è concordata con la società di gestione del mercato tra un minimo di quindici e un massimo di venticinque giorni.</p> <p>2. L'offerente diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico e per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del Testo unico.</p> <p>3. Qualora, successivamente alla data ultima di pagamento del corrispettivo, si verificano fatti</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-quinquies</u> <i>(Termini e procedura dell'obbligo e del diritto di acquisto)</i></p> <p>1. La durata del periodo per la presentazione delle richieste di vendita connesse all'adempimento dell'obbligo di acquisto previsto all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico e dell'eventuale corrispettivo in contanti è concordata con la società di gestione del mercato tra un minimo di quindici e un massimo di venticinque giorni. <b>La procedura per l'esercizio congiunto dell'obbligo di acquisto previsto dall'articolo 108, comma 1, del Testo unico e del diritto di acquisto previsto dall'articolo 111 del Testo unico è concordata con la Consob e la società di gestione del mercato.</b></p> <p>2. L'offerente diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico e per l'esercizio del diritto di acquisto previsto dall'articolo 111 del Testo unico.</p> <p>3. Qualora, successivamente alla data ultima di pagamento del corrispettivo, si verificano fatti</p>	<p><i>In accoglimento di un'osservazione del mercato, si è apportata una modifica finalizzata a chiarire che nel caso di esercizio congiunto del sell out e squeeze out sarà attuata, come già avviene nell'esperienza applicativa, una procedura semplificata, concordata con la Consob e la Borsa Italiana che non prevede l'applicazione del periodo di 15-25 giorni per la presentazione delle richieste di vendita.</i></p>

<p>nuovi o emergano elementi non noti al mercato idonei ad incidere sulla valutazione dei titoli oggetto dell'offerta, l'offerente, ai fini degli adempimenti informativi connessi all'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico, pubblica, ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, un apposito documento informativo.</p> <p>4. Qualora il superamento della soglia rilevante ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, comma 2, del Testo unico non avvenga a seguito di un'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, l'offerente è tenuto alla pubblicazione di un documento con le modalità indicate dagli articoli 36, commi 3 e 4, e 38. Si applicano, in quanto compatibili, le norme del presente Titolo.</p> <p>5. L'offerente, successivamente all'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo unico, diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 con cui rende noti al mercato:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) gli esiti dell'adempimento dell'obbligo di acquisto;</li> <li>b) la partecipazione complessivamente detenuta nel capitale dell'emittente;</li> <li>c) l'eventuale ricorrere dei presupposti previsti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico</li> </ol>	<p>nuovi o emergano elementi non noti al mercato idonei ad incidere sulla valutazione dei titoli oggetto dell'offerta, l'offerente, ai fini degli adempimenti informativi connessi all'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, commi 1 e 2, del Testo unico, pubblica, ai sensi degli articoli 36, commi 3 e 4, e 38, un apposito documento informativo.</p> <p>4. Qualora il superamento della soglia rilevante ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, comma 2, del Testo unico non avvenga a seguito di un'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, l'offerente è tenuto alla pubblicazione di un documento con le modalità indicate dagli articoli 36, commi 3 e 4, e 38. Si applicano, in quanto compatibili, le norme del presente Titolo.</p> <p>5. L'offerente, successivamente all'adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo unico, diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 con cui rende noti al mercato:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) gli esiti dell'adempimento dell'obbligo di acquisto;</li> <li>b) la partecipazione complessivamente detenuta nel capitale dell'emittente;</li> <li>c) l'eventuale ricorrere dei presupposti previsti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico</li> </ol>	
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>e per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'articolo 111, comma 1, del Testo unico, indicandone le modalità di espletamento;</p> <p>d) le ulteriori informazioni disponibili in merito alla revoca dei titoli dalla quotazione.</p> <p>6. L'offerente, qualora ad esito dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico, intenda ripristinare il flottante, diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 recante le modalità ed i termini dell'operazione di ripristino.</p> <p>7. Nel periodo intercorrente tra la data di superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, commi 1 e 2 e dell'articolo 111 del Testo unico e la data indicata per il pagamento del corrispettivo si applicano gli articoli 41 e 42.</p>	<p>e per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'articolo 111, comma 1, del Testo unico, indicandone le modalità di espletamento;</p> <p>d) le ulteriori informazioni disponibili in merito alla revoca dei titoli dalla quotazione.</p> <p>6. L'offerente, qualora ad esito dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico, intenda ripristinare il flottante, diffonde un comunicato ai sensi dell'articolo 36 recante le modalità e i termini dell'operazione di ripristino.</p> <p>7. Nel periodo intercorrente tra la data di superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 108, commi 1 e 2 e dell'articolo 111 del Testo unico e la data indicata per il pagamento del corrispettivo si applicano gli articoli 41 e 42.</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<b>ALLEGATO 2 – TESTO MODIFICATO</b>	<b>COMMENTI</b>
<p><b>ALLEGATO 2A – Modalità di redazione del documento di offerta</b></p> <p><b>Parte prima: Informazioni da fornire in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari oggetto dell'offerta e di soggetti offerenti - Rinvio agli schemi</b></p>	<p>GSA e CGSH hanno chiesto di fornire maggiori dettagli in merito alle informazioni da riportare nei documenti relativi alle offerte pubbliche di scambio, informazioni che erano indicate nel documento in consultazione mediante semplice rinvio al Regolamento (CE) n.</p>

<p><b>I - Strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione Europea</b></p> <p>1. nel caso di <i>offerta pubblica di acquisto</i> (OPA), il documento d'offerta deve contenere le informazioni previste dallo schema 1. <b>Le informazioni relative all'Offerente (par. b.1.1, b.1.2 e N) o all'Emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta (par. b.2 e N), potranno essere incorporate mediante riferimento ad un prospetto, purché valido ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento Emittenti.</b></p> <p>2. - nel caso di <i>offerta pubblica di scambio</i> (OPSC) e di <i>offerta pubblica di acquisto e scambio</i> (OPASC), il documento d'offerta relativo all'offerta pubblica di acquisto deve essere <b>opportunamente</b> integrato, anche mediante incorporazione per riferimento, con le informazioni relative <b>agli emittenti</b> e agli strumenti finanziari offerti in scambio, previste dai corrispondenti allegati del <b>regolamento n. 809/2004/CE, necessarie ai fini del rilascio del giudizio di equivalenza ai sensi dell'articolo 34-ter,</b></p>	<p>809/2004: ciò anche in quanto potrebbero verificarsi duplicazioni di informazioni o potrebbero essere previste, negli schemi di prospetto, informazioni non rilevanti ai fini dell'offerta di scambio. Altri soggetti (Allen &amp; Overy) hanno invece condiviso l'impostazione flessibile adottata dal documento di consultazione.</p> <p><i>Come meglio dettagliato in seguito, i suggerimenti con i quali sono stati richieste ulteriori precisazioni in materia di obblighi informativi sono stati in parte accolti attraverso un miglior coordinamento tra la disciplina in materia di prospetti e quella in materia di offerte pubbliche di scambio. È stata tuttavia conservata l'impostazione flessibile adottata dal documenti di consultazione.</i></p> <p><i>Attraverso la modifica evidenziata è stato esplicitato, nell'ambito della normativa in materia di offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio, che, qualora sia disponibile un prospetto valido ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento, le informazioni relative ai soggetti offerenti o agli emittenti gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta potranno essere incorporate mediante riferimento a detto prospetto, estendendo in tal modo un principio già pienamente operante con riferimento alle offerte al pubblico.</i></p> <p><i>In seguito alle osservazioni ricevute, si è ritenuto di apportare alcune modifiche alla disciplina posta in consultazione. Le regole in materia di redazione dei documenti di offerta per le ipotesi di offerte pubbliche di scambio sono ora articolate lungo due alternative, tra le quali l'offerente può scegliere in base alle proprie esigenze. La prima alternativa riguarda l'ipotesi nella quale l'offerente desidera utilizzare il documento di offerta al fine di ottenere l'esenzione dalla</i></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**comma 1, lettera j), del Regolamento Emittenti.**

**Nel caso in cui ai fini dell'OPSC o dell'OPASC il documento di offerta incorpori per riferimento un prospetto relativo all'offerta o all'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari offerti in scambio, purché valido ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento Emittenti, potranno essere omesse le informazioni relative all'emittente e, se coincidente, all'offerente previste rispettivamente dai par. B2 e B1, nonché dal par. N dello schema 1.**

- ~~3. nel caso di offerta pubblica di acquisto e scambio (OPASC), il documento d'offerta relativo all'offerta pubblica di acquisto deve essere opportunamente combinato con le informazioni integrative da fornire nel caso in cui il corrispettivo titoli degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta sia costituito da strumenti finanziari;~~
3. nel caso in cui l'offerente sia un soggetto con strumenti finanziari non negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione Europea, lo schema 1 deve contenere le informazioni previste dal punto b1.1 di tale schema;
4. nel caso in cui l'offerente sia un soggetto con strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione Europea, lo schema 1 deve contenere le informazioni previste dal punto b1.2 di tale schema.

*pubblicazione di un prospetto. Alla luce dell'articolo 34-ter, comma 1, lett. j) del Regolamento – che prevede l'inapplicabilità delle disposizioni in materia di offerta al pubblico, in relazione a prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto – tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria, nel testo ora proposto si è ritenuto di effettuare comunque il rinvio al Regolamento (CE) 809/2004, considerato che le informazioni necessarie ai fini del rilascio del giudizio di equivalenza, andranno valutate di volta in volta dalla Consob. Resta inteso che, a tal fine, in linea con l'interpretazione fornita dalla Commissione Europea, non è necessariamente richiesta l'inclusione di tutte le informazioni contenute in un prospetto; il documento d'OPA dovrà pertanto essere opportunamente integrato, caso per caso, in relazione alle specificità dell'operazione, a partire dal suddetto schema di riferimento.*

*La seconda alternativa riguarda invece gli offerenti che, anziché ricorrere all'esenzione sopra ricordata, intendano avvalersi di un prospetto già approvato e debitamente aggiornato anche ai fini dell'OPSC o dell'OPASC. Anche in relazione a tali operazioni (così come per le OPA) è stato pertanto precisato che, qualora sia disponibile un prospetto valido ai sensi dell'art. 10 del Regolamento e vi sia coincidenza tra i soggetti coinvolti nell'offerta di scambio e i soggetti descritti nel prospetto, le informazioni relative a detti soggetti potranno essere contenute esclusivamente nel prospetto, ed incorporate per riferimento nel documento di offerta. In queste ipotesi, anche al fine di riscontrare le esigenze di chiarimento espresse dai soggetti interessati sopra ricordati, sono state indicate le parti dei documenti di offerta che possono essere senz'altro omesse, rappresentando una duplicazione di informazioni già contenute nel prospetto.*

	<p><i>Analoghe modifiche sono state apportate con riferimento al rinvio agli schemi relativi ad offerte aventi ad oggetto Strumenti finanziari non negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione Europea.</i></p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**SCHEMA 1**

**OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO AVENTI AD  
OGGETTO  
STRUMENTI FINANZIARI NEGOZIATI SU UN MERCATO  
REGOLAMENTATO DELL'UNIONE EUROPEA<sup>1</sup>**

**FRONTESPIZIO**

Il frontespizio deve contenere:

- la natura, l'oggetto dell'offerta, la denominazione e la forma giuridica dell'emittente e dell'offerente; il riferimento al presupposto normativo dell'offerta;
- la denominazione sociale dell'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni;
- le categorie e il quantitativo degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- il corrispettivo unitario offerto;
- la data di inizio e di chiusura del periodo di adesione (e i relativi orari) precisando che esse sono state concordate con la società di gestione del mercato ed eventuale indicazione della possibilità di proroga;
- la data di approvazione del documento da parte della Consob;

(esemplificazione: Offerta pubblica di acquisto (volontaria, obbligatoria, **parziale**, etc.) avente ad oggetto gli strumenti finanziari emessi dalla società X da parte della società Y ai sensi dell'articolo ... del D.Lgs. n. 58/98.

*Ad esito della consultazione gli schemi sono stati integrati attraverso talune modifiche di dettaglio ed alcune modifiche più sostanziali che saranno oggetto di commento.*

*Modifiche analoghe a quelle apportate allo schema 1, sono state apportate, ove applicabili, anche allo schema 2.*

Intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta: n. ....

Corrispettivo per strumento finanziario: .....

Durata: dal ..... al ..... incluso, dalle ore ... alle ore ..., come concordato con la società di gestione del mercato, salvo proroga

1. Il documento deve contenere tutte le informazioni indicate nel presente schema, anche nell'ipotesi in cui i dati e le notizie abbiano contenuto negativo, fatto salvo per i paragrafi delle Avvertenze contrassegnati con il simbolo (#) e per i corrispondenti paragrafi del documento, i quali, in caso di inapplicabilità, dovranno essere omessi.

Riportare, inoltre, la seguente proposizione:

“L'approvazione del documento di offerta non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento”.

**PREMESSA (\*)**

(\*) Il paragrafo deve contenere il rinvio ai punti del documento di offerta che descrivono gli argomenti trattati

Fornire una sintetica descrizione della struttura e dei presupposti giuridici dell'operazione (a titolo esemplificativo: assunzione della decisione relativa alla promozione, ovvero indicazione dell'insorgenza dell'obbligo, motivazioni dell'offerta, richiamo ad eventuali precedenti

comunicati relativi all'operazione, accordi parasociali rilevanti ai fini dell'offerta etc.).

Nel caso di operazioni complesse inserire un calendario relativo ai principali eventi delle stesse e **un glossario relativo ai principali termini impiegati nel documento di offerta.**

**A) AVVERTENZE** (\*)

(\*) Ogni paragrafo deve contenere il rinvio ai punti del documento di offerta che descrivono gli argomenti trattati. L'indicazione che segue non è esaustiva in quanto in relazione a ciascuna operazione possono essere richieste specifiche ed ulteriori Avvertenze.

a.1 Condizioni di efficacia dell'offerta;

**a.2 nel caso di offerte parziali indicazioni in merito al riparto; (#)**

a.3 descrizione delle eventuali criticità attinenti: (i) alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'offerente e dell'emittente; (ii) alle operazioni straordinarie rilevanti (indicazione della tipologia di operazione, della relativa tempistica e delle modalità di informativa al mercato); (iii) agli andamenti negativi nella gestione ovvero caratterizzati da rilevanti discontinuità rispetto al passato. Nel caso in cui, durante il periodo di adesione, sia prevista la pubblicazione di relazioni finanziarie o di resoconti intermedi di gestione, indicazione di tali eventi,

CGSH ha suggerito di prevedere l'inserimento di un glossario nelle ipotesi di operazioni complesse nonché di integrare la Premessa con una Sintesi dell'offerta.

*È stato accolto il suggerimento relativo al glossario, già di fatto inserito in molti documenti di offerta, mentre si è ritenuto di non appesantire il documento aggiungendovi una sintesi dell'offerta.*

*Il paragrafo avvertenze è stato integrato con due voci (a.2 e a.18) relative all'ipotesi di riparto (su indicazione di CGSH) e all'ipotesi di ricorso al referendum in alternativa alla riapertura dei termini dell'offerta (su indicazione di GSA). Tale ultima integrazione è stata inserita anche nei par. f1 e f2.*

modalità e tempistica di informativa al mercato; (#)

- a.4 in caso di offerta effettuata mediante ricorso all'indebitamento finanziario, indicare se il patrimonio dell'emittente e/o i flussi finanziari attesi dall'attività operativa vengono a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detto indebitamento. Specificare inoltre, in sintesi, le principali condizioni dei finanziamenti in essere, l'eventuale accensione di nuovi contratti di finanziamento e le relative garanzie nonché le eventuali conseguenti modifiche dei contratti di finanziamento in essere con le relative garanzie (con indicazione, nel caso di garanzie costituite su strumenti finanziari oggetto dell'offerta, degli eventuali accordi sui relativi diritti di voto); (#)
- a.5 indicare se l'offerente e/o i suoi soci rilevanti e/o i componenti dei suoi organi di amministrazione e controllo sono parti correlate dell'emittente; (#)
- a.6 sintesi dei programmi futuri dell'offerente con particolare riferimento ad operazioni straordinarie;
- a.7 eventuali comunicazioni o domande di autorizzazioni richieste dalle normative applicabili per lo svolgimento dell'offerta; (#)
- a.8 dichiarazioni dell'offerente in merito all'obbligo di acquisto e all'eventuale ripristino del flottante ai sensi dell'articolo 108 del Testo unico nonché indicazioni in ordine all'eventuale scarsità del flottante e possibile illiquidità degli strumenti finanziari a seguito dell'offerta;
- a.10 dichiarazione dell'offerente di avvalersi del diritto di cui

all'articolo 111 del Testo unico, precisandone le relative categorie di titoli;

- a.11 indicazioni in ordine all'eventuale esclusione dalle negoziazioni prevista per gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta; (#)
- a.12 indicazione delle disposizioni contenute nello statuto, in merito ai diritti delle azioni di risparmio in caso di esclusione dalle negoziazioni delle azioni ordinarie o di risparmio; (#)
- a.13 indicazione delle disposizioni statutarie in materia di *passivity rule* e regola di neutralizzazione, nonché sull'eventuale applicazione della clausola di reciprocità di cui all'articolo 104-ter del Testo unico; (#)
- a.14 indicazioni in ordine all'esistenza del diritto all'equo indennizzo di cui all'articolo 104-bis, comma 5, del Testo unico, precisando altresì il metodo utilizzato per la sua determinazione e le relative modalità di pagamento; (#)
- a.15 indicazioni relative al riparto di competenze tra la Consob e le autorità degli altri Stati comunitari nei casi di cui all'articolo 101-ter del Testo unico; (#)
- a.16 indicazioni relative a potenziali conflitti di interesse tra i soggetti (*i.e.* offerente, soggetto incaricato della raccolta delle adesioni, consulenti, soggetti finanziatori) coinvolti nell'operazione;
- a.17 indicazioni in ordine alle possibili alternative all'adesione immediata all'offerta per i titolari degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta **medesima , anche in relazione all'eventuale**

**riapertura dei termini disposta ai sensi dell'articolo 40-*bis* del Regolamento Emittenti;**

a.18 **nel caso di subordinazione dell'efficacia dell'offerta all'approvazione da parte della maggioranza dei possessori di titoli ai sensi dell'articolo 40-*bis*, comma 3, lettere c) e d) del Regolamento Emittenti, indicazioni in merito agli effetti dell'approvazione nonché dell'eventuale adesione priva di specifiche manifestazione di volontà in merito all'approvazione stessa; (#)**

a.19 **indicazione del fatto che l'emittente diffonderà un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla stessa ai sensi di quanto previsto dall'articolo 103, comma 3, del Testo unico e dall'articolo 39 del Regolamento Emittenti; ovvero indicazione che tale comunicato è inserito in Appendice al documento di offerta comprensivo degli eventuali allegati di cui ai commi 6 e 7 del medesimo articolo 39; indicazione della facoltà dei rappresentanti dei lavoratori di diffondere un autonomo parere ai sensi dell'articolo 103, comma 3-*bis*, del Testo unico ovvero indicazione che lo stesso è allegato al comunicato dell'emittente.**

## **B) SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE**

**b1.1 - Soggetto o soggetti offerenti con strumenti finanziari non negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione europea <sup>(\*)</sup>**

(\*) Nel caso in cui l'offerente sia un veicolo societario le informazioni richieste devono essere riferite al soggetto o ai

soggetti cui fa capo tale società.

b.1.1.1. Indicazione del nome: nel caso di società deve essere indicata la denominazione, la forma giuridica e la sede sociale;

b.1.1.2. Anno di costituzione;

b.1.1.3. Legislazione di riferimento e foro competente;

b.1.1.4. In caso di offerte pubbliche di scambio o di acquisto e scambio, capitale sociale: ammontare deliberato, sottoscritto e versato, categorie, quantità ed eventuale valore nominale degli strumenti finanziari che lo rappresentano; indicazione delle principali operazioni sul capitale eseguite o deliberate negli ultimi 12 mesi;

b.1.1.5. Principali azionisti con l'indicazione di quelli che esercitano il controllo e degli eventuali patti parasociali;

b.1.1.6. Organi di amministrazione e controllo. Consiglio di amministrazione (o organo amministrativo comunque denominato) e collegio sindacale (o organo di controllo comunque denominato): composizione, data di nomina e scadenza dei membri degli organi di amministrazione e controllo, con indicazione per ciascuno dei membri delle cariche ricoperte e/o di interessenze economiche di cui siano titolari nell'ambito della società emittente o del relativo gruppo di appartenenza;

b.1.1.7. Sintetica descrizione (anche mediante rappresentazione grafica) del gruppo che fa capo all'offerente con indicazione delle attività di tale gruppo che assumono rilevanza rispetto all'emittente;

b.1.1.8. Attività: natura dell'attività, principali categorie di prodotti offerti o servizi prestati, principali mercati, indicazione dei ricavi per aree geografiche e per attività con indicazione di quelle che assumono rilevanza nei confronti dell'emittente, numero dei dipendenti;

b.1.1.9. Indicazione dei principi contabili adottati nella redazione del bilancio d'esercizio e, ove redatto, del bilancio consolidato;

b.1.1.10. Schemi contabili: inserire la situazione patrimoniale ed il conto economico riclassificati della società o, se redatti, consolidati di gruppo, degli ultimi due esercizi posti a confronto, corredati di sintetiche note esplicative nonché rendiconto finanziario e prospetto delle variazioni di patrimonio netto, ove redatti, per i medesimi periodi. Indicazione dell'ultima relazione di revisione legale emessa e della esistenza di eventuali rilievi o richiami di informativa. Ove predisposti, la situazione patrimoniale, il conto economico infrannuale riclassificato, il rendiconto finanziario ed il prospetto delle variazioni di patrimonio netto, corredati di sintetiche note esplicative, della società ovvero, se redatti, consolidati, relativi al primo semestre successivo all'ultimo bilancio, posti a confronto (se possibile) con quelli riferiti al periodo omogeneo dell'esercizio precedente. Inserire una tabella della posizione finanziaria netta della società e, ove redatta, consolidata a data recente, predisposta analogamente a quella contenuta nella Raccomandazione CESR 05-054b, con apposito commento alle principali componenti. Indicare altresì le posizioni di debito e di credito verso parti correlate (ove possibile), nonché le eventuali garanzie connesse ai contratti di finanziamento in essere (ivi incluse “*negative pledges*” e “*covenant*”) alla data di chiusura del periodo di riferimento delle informazioni finanziarie e alla data di redazione del documento di offerta, qualora significative. Inoltre, anche tenuto conto delle modalità di finanziamento dell'operazione,

fornire informazioni sull'impatto che l'acquisizione potrà determinare sulla situazione patrimoniale/finanziaria e sui risultati economici dell'offerente. Tali informazioni dovranno essere fornite con riguardo a eventuali differenti ipotesi di adesione all'offerta;

b.1.1.11. Andamento recente: indicazione di eventuali fatti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio o della situazione infrannuale di cui sopra che possano incidere in misura rilevante sulla situazione economica patrimoniale e finanziaria.

**b1.2 - Soggetto o soggetti offerenti con strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato dell'Unione europea**

b1.2.1 Indicazione della denominazione, della forma giuridica e della sede sociale. Deve essere altresì precisato su quali mercati regolamentati i relativi strumenti finanziari sono negoziati;

b1.2.2. Legislazione di riferimento e foro competente;

b1.2.3. In caso di offerte pubbliche di scambio o di acquisto e scambio: ammontare deliberato sottoscritto e versato del capitale sociale, categorie, quantità ed eventuale valore nominale degli strumenti finanziari che lo rappresentano nonché indicazione delle principali operazioni sul capitale eseguite o deliberate negli ultimi 12 mesi;

b1.2.4. Soci rilevanti individuati secondo i criteri stabiliti dall'articolo 120 del Testo unico ovvero dalla legislazione dello Stato membro di origine, se appartenente all'Unione Europea; in caso di società non avente l'Italia quale Stato membro d'origine indicazione dei soggetti che direttamente o indirettamente detengono una quota del capitale o

dei diritti di voto nella società, soggetta a notificazione ai sensi della normativa vigente nel Paese o Stato membro d'origine, indicando la relativa soglia minima di comunicazione nonché indicazione dell'ammontare della quota detenuta da ciascuno dei soggetti in questione e la relativa percentuale;

b1.2.5. Sintetica descrizione dell'eventuale gruppo di appartenenza (anche mediante rappresentazione grafica) con indicazione delle attività di tale gruppo che assumono rilevanza nei confronti dell'emittente;

b1.2.6. Organi di amministrazione e controllo. Consiglio di amministrazione (o organo amministrativo comunque denominato) e collegio sindacale (o organo di controllo comunque denominato): composizione, data di nomina e scadenza dei membri degli organi di amministrazione e controllo, con indicazione per ciascuno dei membri delle cariche ricoperte e/o di interessenze economiche di cui siano titolari nell'ambito della società emittente o del relativo gruppo di appartenenza.

b1.2.7. Schemi contabili: inserire la situazione patrimoniale ed il conto economico riclassificati della società o, se redatti, consolidati di gruppo, degli ultimi due esercizi posti a confronto con opportuni rinvii alle relazioni finanziarie pubblicate nonché il rendiconto finanziario ed il prospetto delle variazioni di patrimonio netto dei medesimi periodi. Indicazione dell'ultima relazione di revisione legale emessa e della esistenza di eventuali rilievi o richiami di informativa. Ove predisposti, la situazione patrimoniale, il conto economico infrannuale riclassificato, il rendiconto finanziario, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto dell'emittente ovvero, se redatti, consolidati, relativi al primo semestre successivo all'ultimo bilancio, posti a confronto (se possibile) con quelli riferiti al periodo omogeneo dell'esercizio

precedente. Inserire una tabella della posizione finanziaria netta della società e, ove redatta, consolidata a data recente, predisposta in conformità alla Raccomandazione CESR 05-054b con apposito commento alle principali componenti. Indicare altresì le posizioni di debito e di credito verso parti correlate nonché le eventuali garanzie connesse ai contratti di finanziamento in essere (ivi incluse “*negative pledges*” e “*covenant*”) alla data di chiusura del periodo ed alla data di redazione del documento di offerta, qualora significative. Inoltre, anche tenuto conto delle modalità di finanziamento dell’operazione, fornire informazioni sull’impatto che l’acquisizione potrà determinare sulla situazione patrimoniale/finanziaria e sui risultati economici dell’offerente. Tali informazioni dovranno essere fornite con riguardo a eventuali differenti ipotesi di adesione all’offerta;

b1.2.8. Andamento recente: indicazione di eventuali fatti verificatisi dopo la chiusura dell’esercizio o della situazione infrannuale, relativa al primo semestre successivo all’ultimo bilancio, che possano incidere in misura rilevante sulla situazione economica patrimoniale e finanziaria;

b1.3 Persone che agiscono di concerto con l’offerente in relazione all’offerta: Indicazione del nome o, nel caso di società, della denominazione, forma giuridica e sede legale, delle persone che agiscono di concerto ai sensi dell’articolo 101-*bis*, commi 4, 4-*bis* e 4-*ter*, del Testo unico nonché dell’articolo 44-*quater* del Regolamento Emittenti, con l’offerente, ove detti soggetti siano titolari o abbiano facoltà di acquistare strumenti finanziari oggetto dell’offerta ovvero strumenti finanziari derivati che conferiscono posizioni lunghe su strumenti oggetto di offerta.

**b2 – Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta**

b2.1 Indicazione della denominazione, della forma giuridica e della sede sociale. Deve essere altresì precisato su quali mercati regolamentati i relativi strumenti finanziari sono quotati;

b2.2. Capitale sociale: ammontare deliberato sottoscritto e versato, categorie, quantità ed eventuale valore nominale degli strumenti finanziari che lo rappresentano. Per le offerte relative ad azioni proprie ovvero per le offerte indicate nell'articolo 39-*bis*, comma 1, lettere a) del Regolamento Emittenti, indicazione di eventuali delibere relative all'acquisto di azioni proprie nonché delle azioni proprie detenute dall'emittente;

b2.3. Soci rilevanti, con l'indicazione, ove noto, di quelli che esercitano il controllo ai sensi dell'articolo 93 del Testo unico, e, qualora l'emittente sia una società italiana quotata, l'indicazione dei patti parasociali pubblicati ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico;

b2.4. Organi di amministrazione e controllo: per le offerte relative ad azioni proprie ovvero per le offerte indicate nell'articolo 39-*bis*, comma 1, lettere a) e b) del Regolamento Emittenti, consiglio di amministrazione (o organo amministrativo comunque denominato) e collegio sindacale (o organo di controllo comunque denominato): composizione, data di nomina e scadenza dei membri degli organi di amministrazione e controllo, con indicazione per ciascuno dei membri delle cariche ricoperte e/o di interessenze economiche di cui siano titolari nell'ambito della società emittente o del relativo gruppo di appartenenza;

**b2.5. Andamento recente e prospettive:** ove il soggetto offerente sia il socio di controllo dell'emittente inserire: - schemi contabili di stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e prospetto delle variazioni di patrimonio netto della società e, ove redatti, di gruppo, tratti dalle relazioni finanziarie più recenti, con un commento all'evoluzione delle principali grandezze patrimoniali ed economiche<sup>12</sup>; - la tabella della posizione finanziaria netta alla data di chiusura dell'ultimo esercizio ovvero, se predisposta, dell'ultima situazione infrannuale, redatta in conformità alla Raccomandazione CESR 05-54b corredata da appositi commenti sulle principali componenti. Indicare altresì le posizioni di debito e di credito verso parti correlate nonché le eventuali garanzie connesse ai contratti di finanziamento in essere (ivi incluse “*negative pledges*” e “*covenant*”) alla data di chiusura del periodo di riferimento ed alla data di redazione del documento di offerta, qualora significativi. Il commento all’andamento gestionale dovrà consentire una ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso.

**b3 - Intermediari**

Indicazione degli intermediari che intervengono nell'operazione e del relativo ruolo. Indicazione della circostanza che presso gli intermediari è disponibile il documento di offerta, la scheda di adesione e, per la consultazione, i documenti indicati nel paragrafo N).

**C) CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA**

<sup>12</sup> Tali note di commento possono essere fornite anche mediante puntuale rinvio ai paragrafi della relazione finanziaria più recente pubblicata dall'emittente che le contengono, specificando i luoghi ove sono disponibili.

c1 - Indicazione delle categorie degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e, delle relative quantità, della percentuale che essi rappresentano rispetto al totale degli strumenti finanziari della medesima categoria e, nel caso di strumenti rappresentativi di capitale, indicazione della percentuale che essi rappresentano rispetto all'intero capitale sociale;

c2 - ove oggetto dell'offerta siano strumenti finanziari convertibili in azioni o che attribuiscono il diritto a sottoscrivere azioni, deve essere fornita indicazione della percentuale che essi rappresentano rispetto a ciascuna emissione. Inoltre deve essere indicata la percentuale che le azioni di compendio rappresentano sull'intero capitale sociale e sul capitale costituito da azioni della medesima categoria;

c3 - indicazione delle eventuali comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile all'operazione, fornendo lo stato dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità;

**D) STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETA' EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETA' FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA**

d1 - Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari posseduti, con la specificazione del titolo del possesso. Indicazione degli strumenti finanziari in relazione ai quali i soggetti suindicati possono comunque esercitare il diritto di voto;

d2 - nel caso in cui i medesimi soggetti abbiano stipulato contratti di riporto, prestito titoli, costituito diritti di usufrutto o di pegno su strumenti finanziari della società emittente, ovvero stipulato ulteriori contratti aventi come sottostante i medesimi strumenti (ad esempio contratti di opzione, *future*, *swap*, contratti a termine su detti strumenti finanziari), anche ove sia previsto il regolamento in contanti, devono essere indicati gli elementi essenziali di tali contratti nonché, ove noto, il soggetto a cui spetta il diritto di voto sugli strumenti finanziari sottostanti;

d3 - le informazioni di cui sopra devono essere riportate anche con riguardo alle persone che agiscono di concerto, ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4, 4-*bis* e 4-*ter*, del Testo unico e dell'articolo 44-*quater* del Regolamento Emittenti.

**E) CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE<sup>13, 14</sup>**

e1 - Indicazione del corrispettivo<sup>15</sup>, precisando, nel caso di OPA obbligatoria effettuata ai sensi dell'articolo 106, comma 1, del Testo unico, per ciascuna categoria di titoli, il prezzo più elevato pagato dall'offerente o da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei 12 mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1 del Testo unico per l'acquisto di titoli della medesima categoria ed i criteri seguiti per la sua determinazione; in particolare dovrà essere precisato se ai fini della determinazione di detto corrispettivo o del prezzo più elevato

<sup>13</sup> Ove gli indicatori esposti nel paragrafo non appaiano significativi, in luogo od in aggiunta ai medesimi devono essere forniti ulteriori dati per azione e moltiplicatori di prezzo ritenuti necessari in relazione alla particolare natura del settore di appartenenza dell'emittente.

<sup>14</sup> In calce a detto paragrafo dovranno essere indicati gli eventuali elementi che incidono sulla comparabilità ed intelligibilità dei dati in esso esposti.

<sup>15</sup> Precisare se il prezzo unitario tiene conto dell'eventuale dividendo.

pagato l'offerente si sia avvalso di pareri di esperti o di appositi documenti di valutazione; in tale ipotesi dovranno essere indicate le metodologie, i principali parametri utilizzati nonché le risultanze di ciascuno dei criteri di valutazione utilizzati; specificare inoltre se, nell'ambito dell'operazione esistano ulteriori accordi o siano stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, precisando, in caso di sussistenza, se essi assumono rilevanza ai fini della determinazione del prezzo di offerta; tali informazioni, ove applicabili, devono essere rese anche nel caso di OPA volontaria. Nel caso in cui tale prezzo derivi da acquisti di strumenti finanziari derivati, si dovranno indicare gli elementi previsti dal nuovo articolo 44-ter, comma 7, del Regolamento Emittenti ai fini della determinazione del prezzo dell'OPA (*i.e.* prezzo di riferimento, importi corrisposti o ricevuti per l'acquisto della posizione lunga).

Nel caso di OPA obbligatoria effettuata ai sensi dell'articolo 106, comma 1, del Testo unico e qualora per talune categorie di titoli non siano stati effettuati acquisti a titolo oneroso nei 12 mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1 del Testo unico, indicare, per tali categorie, la media aritmetica ponderata dei prezzi di mercato degli ultimi 12 mesi o del minor periodo disponibile; nel caso in cui il corrispettivo offerto sia superiore alla suddetta media, indicare se, ai fini della determinazione di detto corrispettivo, l'offerente si sia avvalso di pareri di esperti o di appositi documenti di valutazione: in tale ipotesi dovranno essere indicate le metodologie, i principali parametri utilizzati nonché le risultanze di ciascuno dei criteri di valutazione utilizzati.

Nel caso di OPA effettuata ai sensi dell'articolo 106, comma 4, o

107 del Testo unico, indicazione dei criteri seguiti per la determinazione del corrispettivo offerto, precisando se l'offerente si sia avvalso di pareri di esperti o di appositi documenti di valutazione; in tale ipotesi dovranno essere indicate le metodologie utilizzate e le risultanze dei diversi criteri.

e2 - indicazione del controvalore complessivo dell'offerta;

e3 - confronto del corrispettivo con i seguenti indicatori<sup>16</sup>, forniti per gli ultimi due esercizi, per la società o, se redatto il bilancio consolidato, per il gruppo:

- dividendi per azione (o titolo rappresentativo di capitale);
- risultato economico dopo la tassazione esclusi i risultati delle attività in via di dismissione<sup>17</sup> degli ultimi due anni) e risultato economico netto per azione;
- *cash flow* per azione;
- patrimonio netto per azione;
- moltiplicatori di prezzo quali il P/E, il P/*cash flow* ed il P/Mezzi propri, calcolati sulla base del corrispettivo di offerta, raffrontati con i dati medi aggregati dell'eventuale corrispondente settore del listino italiano o, in mancanza, ~~delle~~ **principali borse europee dei principali mercati regolamentati europei** con indicazione delle società considerate e dei dati ad esse riferiti, della relativa fonte utilizzata, del periodo di rilevazione prescelto;

e4 - indicazione, per ciascuno dei dodici mesi precedenti l'inizio

<sup>16</sup> Nel calcolo dei dati per azione si dovrà tener conto delle variazioni del capitale sociale, del numero e del valore degli strumenti finanziari, e dovrà essere precisata la formula di rettifica adottata.

<sup>17</sup> Sul punto, utile riferimento è rappresentato dal Principio Contabile Internazionale IFRS 5.

dell'operazione, della media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali<sup>18</sup> registrati dai titoli oggetto dell'offerta ed inserimento del grafico relativo all'andamento del titolo nel medesimo periodo;

- confronto tra il corrispettivo offerto e il prezzo ufficiale del titolo rispetto all'ultima rilevazione precedente la data della prima comunicazione dell'offerta, nonché rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali relativa ad 1, 3, 6 mesi e a 1 anno precedenti la data della suddetta prima comunicazione;
- indicazione dell'ultimo prezzo ufficiale rilevato **alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto precedente la data di pubblicazione del documento di offerta;**

e5 - indicazione, ove noti, dei valori attribuiti agli strumenti finanziari della società emittente in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso (quali fusioni e scissioni, aumenti di capitale, offerte pubbliche, emissioni di *warrant*, trasferimenti di pacchetti significativi);

e6 - indicazione, altresì, dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'offerente, operazioni di acquisto e di vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, precisando il numero delle operazioni e degli strumenti finanziari acquistati e venduti. Tali indicazioni devono tener conto anche delle operazioni effettuate a mezzo dei soggetti indicati alla lettera D).

*Nel paragrafo F è stata prevista un'informativa ad hoc in merito alla (eventuale) applicazione dell'articolo 40-bis del Regolamento nonché alle modalità e agli effetti dell'approvazione prevista al comma 3, lettere c) e d) del medesimo articolo.*

**F) MODALITA' E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA,**

<sup>18</sup> Il prezzo ufficiale è calcolato come prezzo medio ponderato, per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi nel corso della seduta, esclusi quelli eseguiti con la modalità di *cross-order*.

**DATE E MODALITA' DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA**

- f1 - Indicazione delle modalità e dei termini stabiliti per l'adesione all'offerta e per il deposito degli strumenti finanziari. **Indicare altresì l'eventuale riapertura dei termini dell'offerta ovvero i presidi alternativi adottati ai sensi dell'articolo 40-bis del Regolamento Emittenti;**
- f2 - **nel caso di subordinazione dell'efficacia dell'offerta all'approvazione da parte della maggioranza dei possessori di titoli ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 3, lettere c) e d), del Regolamento Emittenti, indicazioni circa le modalità e gli effetti di tale approvazione;**
- f3 - indicazioni in ordine alla titolarità e all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti agli strumenti finanziari oggetto di offerta, in pendenza della stessa;
- f4 - indicazione che gli intermediari incaricati di ricevere le accettazioni hanno l'obbligo di comunicare giornalmente alla società di gestione del mercato i dati relativi agli strumenti finanziari depositati, ai fini della loro pubblicazione;
- f5- se l'offerta viene promossa sui mercati di più Stati, indicazione di tale circostanza e indicazioni, anche mediante riferimento, in ordine all'informativa resa pubblica in relazione all'offerta in detti Stati;
- f6 - indicazione della data di pagamento del corrispettivo, fatte salve le

proroghe o le modifiche dell'offerta pubblicate secondo le disposizioni vigenti;

f7- indicazione delle modalità di pagamento del corrispettivo;

f8 – indicazione della legge regolatrice dei contratti stipulati tra l'offerente e i possessori degli strumenti finanziari della società emittente nonché della giurisdizione competente;

f9 – indicazione delle modalità e dei termini di restituzione dei titoli oggetto di adesione nel caso di inefficacia dell'offerta e/o di riparto;

**G) MODALITA' DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE**

g1- Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento relative all'operazione; nel caso di offerta ai sensi dell'articolo 106, comma 1, del Testo unico le modalità di finanziamento devono essere riferite anche all'acquisizione della partecipazione rilevante.

Nel caso di operazione effettuata mediante ricorso a indebitamento finanziario, indicazione dei soggetti finanziatori, delle principali condizioni dei contratti di finanziamento, dei termini e delle modalità previste per il rimborso sia in linea capitale che in linea interessi, dell'esistenza di eventuali garanzie, *covenant* e *negative pledge*, qualora significativi. Dovranno altresì essere fornite indicazioni riguardo agli effetti dell'eventuale mancato rispetto dei

CGSH ha richiesto di non includere tra le informazioni da fornire la *disclosure* relativa a piani industriali che non siano già stati approvati. *L'osservazione è stata accolta: il documento di informazione potrà limitarsi, in caso di piani industriali non ancora approvati, a richiedere indicazioni in merito alla tempistica prevista per la relativa approvazione.*

*covenant* ed agli eventuali scostamenti dai valori dei parametri individuati contrattualmente per la valutazione dei *covenant* stessi. Il criterio di significatività dovrà essere considerato in relazione, tra l'altro, alla probabilità del verificarsi di *trigger events* ovvero di eventi di *default*;

g2 - indicazione delle motivazioni dell'operazione e dei programmi elaborati dall'offerente relativamente alla società emittente ed all'eventuale gruppo ad essa facente capo nonché, ove rilevante, alla società offerente ed al relativo gruppo di appartenenza, con particolare riferimento:

- ai programmi relativi alla gestione delle attività ed agli eventuali piani industriali approvati. **Nel caso di piani industriali in fase di elaborazione, indicazioni in merito alla tempistica prevista per la relativa definizione;**
- agli investimenti da attuare ed alle relative forme di finanziamento;
- alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni (in particolare fusioni, scissioni, conferimenti, cessioni di rami di azienda); limitatamente alle offerte diverse da quelle indicate nell'articolo 101-*bis*, comma 3, del Testo unico, tali informazioni atterranno anche al mantenimento nell'impiego della forza lavoro delle società e delle rispettive controllate e ai siti di lavoro impiegati;
- alle modifiche previste con riguardo alla composizione degli organi amministrativi e di controllo e dei relativi emolumenti, richiamando, ove ne ricorrano i presupposti, le previsioni di cui all'articolo 104-*bis*, comma 3, del Testo unico;
- alle modifiche dello statuto sociale;

precisando quali dei programmi si prevede di attuare in tutto o in parte nei 12 mesi successivi alla data di pagamento del corrispettivo;

g3- ove l'offerente abbia dichiarato nel paragrafo A) la volontà di ricostituire il flottante, indicazione delle modalità di ripristino dello stesso.

**H) EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE**

h1- Descrizione degli accordi e delle operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'offerta, tra i suddetti soggetti, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'offerente e/o dell'emittente;

h2 - indicazione degli accordi tra i suddetti soggetti concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni e/o di altri strumenti finanziari.

**I) COMPENSI AGLI INTERMEDIARI**

i1 - Indicazione delle remunerazioni riconosciute a ciascuna categoria di intermediari, in relazione al ruolo svolto.

**L) IPOTESI DI RIPARTO**

**M) APPENDICI**

- Eventuale comunicato previsto dall' articolo 103, comma 3, del Testo unico redatto dall'organo amministrativo e dal consiglio di sorveglianza della società emittente con i relativi allegati;
- eventuale parere dei rappresentanti dei lavoratori;
- estratto dei patti parasociali pubblicati ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico richiamati nel documento.

**N) DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO, E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE**

Documenti relativi:

- all'offerente<sup>19</sup>:
  - ultimo bilancio di esercizio o, se disponibile, il progetto di bilancio (approvato dall'organo amministrativo) e, se redatto, consolidato di gruppo corredato dalla relazione sulla gestione e dalle eventuali relazioni dell'organo di controllo e della società di revisione;
  - se disponibile, ultima situazione patrimoniale ed economica infrannuale aggiornata, successiva all'ultimo bilancio

<sup>19</sup> Nel caso di offerente con strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato si applicano le definizioni di relazioni finanziarie previste per l'emittente.

pubblicato;

- all'emittente:

- relazione finanziaria dell'ultimo esercizio, comprendente il bilancio d'esercizio, il bilancio consolidato di gruppo dell'emittente, ove redatto, la relazione sulla gestione e le relazioni dell'organo di controllo e della società di revisione ovvero, se disponibile, il progetto di bilancio (approvato dall'organo amministrativo) di esercizio e, se redatto, consolidato
- se disponibile, la relazione finanziaria semestrale, successiva all'ultimo bilancio pubblicato, corredata della eventuale relazione della società di revisione nonché resoconti intermedi di gestione aggiornati.

Luoghi:

- sede sociale dell'offerente;
- nel caso di offerente avente sede legale all'estero, **eventuali sedi secondarie situate nel territorio italiano presso ~~altro~~ luogo all'uopo individuato;**
- società di gestione del mercato;
- intermediari incaricati;
- sito internet;
- altro.

**DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITA'**

1 - Deve essere fornito il nome, o la denominazione sociale in

caso di società, e il ruolo dei soggetti che si assumono la responsabilità del documento; nel caso in cui l'offerente sia un veicolo societario la dichiarazione di responsabilità deve essere sottoscritta anche dal soggetto o dai soggetti cui fa capo tale società.

2 - dichiarazione dei responsabili citati al punto precedente redatta secondo il modello di seguito riportato.

**MODELLO DI DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITA'**

"La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente documento d'offerta è in capo all'offerente.

L'offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel documento d'offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata".

Nome e ruolo di chi firma