

NUOVE DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI IN MATERIA DI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO¹

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>TITOLO II OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO Capo I Disposizioni generali</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 negoiazione 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</p>	<p>TITOLO II OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO Capo I Disposizioni generali</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</p>	

¹ Si riportano di seguito le abbreviazioni utilizzate per la denominazione dei soggetti che hanno risposto alla consultazione: ABI – Associazione Bancaria Italiana (“**ABI**”); ASSOGESTIONI; ASSONIME; ASSOSIM; Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”); Studio Legale Allen & Overy (“**Allen & Overy**”); Studio Legale Carbonetti e associati (“**Carbonetti**”); Studio Legale associato Carnelutti (“**Carnelutti**”); Studio Legale Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP (“**CGSH**”); Studio Legale associato Clifford Chance (“**Clifford Chance**”); Studio Legale Galbiati, Sacchi & Associati (“**GSA**”); Studio Legale Ghidini, Girino e Associati (“**GGA**”); Studio Legale Gianni Origoni & Partners (“**GOP**”); Jones Day; Studio Legale associato Legance (“**Legance**”); Studio Legale Labruna Mazziotti Segni (“**LMS**”); Studio Legale associato NTCM (“**NTCM**”); Hermes Equity Ownership Service (“**Hermes**”); Hermes Equity Ownership Service, CalPERS, F&C, Local Authority Pension Fund Forum, Mn Services, Railpen (“**Hermes, CalPERS, F&C, e altri**”); International Corporate Governance Network (“**ICGN**”); Sig. Marco Bava (“**Sig. Bava**”); Dott. Salvatore Bragantini (“**Dott. Bragantini**”); Dott.ssa Stella D’Atri (“**Dott.ssa D’Atri**”); Prof. Gianfranco D’Atri (“**Prof. D’Atri**”); Prof. Avv. Giuseppe Guizzi (“**Prof. Guizzi**”); Prof. Corrado Malberti (“**Prof. Malberti**”).

<p>società sottoposte a comune controllo, o 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 previsti dall'oggetto di comunicazione ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico;</p> <p>e) "società quotata": la società emittente con azioni ordinarie quotate in un mercato regolamentato.</p> <p>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;</p> <p>d) "offerente": qualsiasi persona fisica o giuridica che promuove una offerta pubblica di acquisto o di scambio;</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>g) "posizione lunga": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante;</p> <p>h) "posizione corta": una posizione finanziaria in</p>	<p>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 di comunicazione ai sensi dell'articolo 122 del Testo unico nonché coloro che operano di concerto con l'offerente o l'emittente;</p> <p>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;</p> <p>d) "offerente": qualsiasi persona fisica o giuridica che promuove una offerta pubblica di acquisto o di scambio;</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>g) "posizione lunga": una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante;</p> <p>h) "posizione corta": una posizione finanziaria in</p>	
--	--	--

<p>cui il contraente ha un interesse economico 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>2. Nel presente Titolo si intendono comunicate o rese note al mercato le informazioni che siano state trasmesse almeno a due agenzie di stampa e, in caso di società quotata, alla società di gestione del mercato, che ne cura la diffusione.</p>	<p>cui il contraente ha un interesse economico 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-bis, comma 2, del Testo unico;</p> <p>l) “titoli di debito”: i valori mobiliari indicati nell’articolo 1, comma 1-bis, lettera b), del Testo unico.</p>	<p>È stata accolta la richiesta di chiarimento formulata da Carnelutti circa la portata del termine “titoli”.</p> <p>In modo analogo, è stato precisato il significato del termine “titoli di debito”.</p>
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 36-35-bis</u> (Ambito di applicazione)</p> <p>1. Il presente Titolo si applica alle tutte le offerte pubbliche di acquisto o di scambio, come definite dall'articolo 1, comma 1, lettera v), del Testo unico, aventi ad oggetto strumenti finanziari salvo quanto previsto dal presente articolo e dagli articoli 2, commi 3, 5 e 6, e 35-ter.</p> <p>2. Alle offerte pubbliche aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari si</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-bis</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-ter.</p> <p>2. Alle offerte pubbliche aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti</p>	

<p>applicano l'articolo 37, commi 1,2,3,e 4 e le altre disposizioni del presente Capo che la Consob dichiara di volta in volta applicabili.</p> <p>3. Le disposizioni del presente Titolo non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto e di scambio aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli ove: a) le offerte siano rivolte esclusivamente a controparti qualificate, clienti professionali, o investitori qualificati, come definiti, rispettivamente, ai sensi dell'articolo 6, commi 2-<i>quater</i>, lettera d), 2-<i>quinqies</i> e 2-<i>sexies</i>, del Testo unico nonché dall'articolo 34-<i>ter</i>, lettera b);</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-<i>ter</i>, lettera b), del presente regolamento.</p>	<p>Accogliendo un'osservazione di Allen & Overy, la previsione esclude l'applicabilità delle disposizioni in materia di offerta pubblica di scambio alle c.d. <i>consent solicitation</i>. Al contempo, la nuova disposizione definisce con più precisione quest'ultima fattispecie, facendo riferimento a meccanismi di voto a maggioranza. L'eliminazione degli obblighi informativi ipotizzati nel documento di consultazione si giustifica in base alla considerazione che proprio da tali oneri sono derivate, in passato, esclusioni dalle <i>consent solicitation</i> degli investitori italiani. Questi ultimi, in base alla nuova disciplina, potranno, comunque, fare affidamento sui documenti predisposti in vista delle assemblee dei titolari di titoli di debito – e, in particolare, degli obbligazionisti – ovvero diffusi in occasione delle raccolte di deleghe rivolte a tali soggetti.</p> <p>L'esenzione relativa alla qualità professionale degli oblati ha subito alcune modifiche rispetto alla versione precedente. In primo luogo, la disposizione fa ora riferimento alla sola categoria soggettiva degli “investitori qualificati”, come definita ai fini della disciplina in materia di prospetto. La variazione si giustifica alla luce delle modifiche nel frattempo intervenute in materia a livello europeo. La direttiva 2010/73/CE ha, infatti, riformulato la definizione di “investitori qualificati” operando alcuni rinvii alla disciplina</p>
---	---	--

<p>b) gli strumenti finanziari siano emessi da uno Stato membro dell'Unione europea o da</p>	<p>53. 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 e di scambio aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli volte ad acquisire titoli di debito, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente di tali titoli di debito, ove:</p> <p>a) le offerte siano rivolte esclusivamente a controparti qualificate, clienti professionali, o investitori qualificati, come definiti, rispettivamente, ai sensi dell'articolo 6, commi 2- quater, lettera d), 2 quinquies e 2 sexies, del Testo unico nonché dall'articolo 34-ter, lettera b);</p> <p>ab) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta</p>	<p>Mifid. È, quindi, venuta meno l'impostazione – suggerita nell'originaria proposta di direttiva e alla quale si era ispirata la precedente versione della disposizione in commento – che cumulava più definizioni (investitore qualificato, cliente professionale, controparte qualificata) ai fini dell'esenzione dalla disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto o di scambio. In secondo luogo, la nuova collocazione dell'esenzione in commento, posta al di fuori del comma 5 riformulato, permette di escludere dall'applicazione della relativa disciplina anche offerte riservate a investitori qualificati le quali, avendo comunque ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, non siano promosse dall'emittente, come invece richiesto dal nuovo comma 5.</p> <p>La nuova disposizione precisa che, ai fini dell'esenzione, l'offerta pubblica di acquisto o di scambio deve essere promossa, anche indirettamente, dall'emittente dei titoli oggetto della stessa. L'indicazione è diretta a limitare il campo di applicazione del comma 5 alle sole fattispecie riconducibili ad operazioni di ristrutturazione del debito.</p> <p>La modifica accoglie un'osservazione di CGSH: l'esenzione dalla disciplina in materia di offerta</p>
---	--	---

<p>organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione europea o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile degli stessi, purché le offerte siano promosse direttamente o indirettamente dai medesimi emittenti;</p> <p>c) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare siano di valore nominale unitario minimo pari ad almeno 50.000 euro;</p> <p>d) i titolari di tali strumenti siano chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti e siano messi a disposizione del pubblico documenti, in lingua italiana ovvero in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, che contengano informazioni idonee a consentire un fondato giudizio sull'operazione. Ai documenti redatti in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale è allegata una nota in lingua italiana contenente la descrizione degli elementi essenziali dell'operazione;</p> <p>e) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare siano emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli</p>	<p>pubblica di scambio, offrire in scambio siano emessi da uno Stato membro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)—Unione europea o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'OCSE Unione europea—o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile degli stessi, purché le offerte siano promosse direttamente o indirettamente dai medesimi emittenti;</p> <p>be) 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, minimo pari ad almeno 50.000 euro pari a quello indicato nell'articolo 34-ter, comma 1, lett. d) e, rispettivamente, lett. e);</p> <p>d) i titolari di tali strumenti siano chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti e siano messi a disposizione del pubblico documenti, in lingua italiana ovvero in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, che contengano informazioni idonee a consentire un fondato giudizio sull'operazione. Ai documenti redatti in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale è allegata una nota in lingua italiana contenente la descrizione degli elementi essenziali dell'operazione;</p> <p>e) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare siano emessi dalla Banca Centrale</p>	<p>pubblica di acquisto o di scambio è, in tal modo, resa applicabile anche ad operazioni di ristrutturazione del debito da parte di Paesi membri dell'OCSE.</p> <p>In accoglimento di una richiesta di Clifford Chance, è stata modificata l'esenzione estendendola anche ai titoli offerti in scambio e non solo a quelli oggetto di offerta. La nuova disposizione è allineata al testo corrispondente dell'art. 34-ter del RE.</p> <p>Il richiamo al comma 7 permette di evitare elusioni delle disposizioni contenute in quest'ultima disposizione.</p> <p>Accogliendo un'osservazione di Allen & Overy, la nuova previsione ha, inoltre, riguardo al valore dell'offerta calcolato per investitore, indipendentemente dal valore nominale del singolo titolo: la modifica ha la medesima <i>ratio</i> già fatta propria dall'art. 34-ter, comma 1, lett. d).</p>
---	---	--

<p>Stati membri dell'Unione Europea purché le offerte siano promosse direttamente o indirettamente dai medesimi emittenti; f) le offerte siano volte ad acquistare strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a 12 mesi;</p> <p>g) le offerte siano volte ad acquistare OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro; h) le offerte siano volte ad acquistare strumenti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale pari ad almeno 250.000 euro.</p>	<p>Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea purché le offerte siano promosse direttamente o indirettamente dai medesimi emittenti; cf) gli strumenti finanziari che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio le offerte siano volte ad acquistare 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: ag) le offerte siano volte ad acquistare quote di OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro; bh) le offerte siano volte ad acquistare strumenti finanziari emessi da imprese di assicurazione eon che abbiano un premio minimo iniziale pari ad almeno 250.000 euro.</p>	<p>Anche in questo caso, la nuova disposizione precisa che l'esenzione ha riguardo anche ai titoli offerti in scambio e non solo a quelli oggetto di offerta.</p> <p>La previsione riprende l'esenzione contemplata dal comma 3, lett. e), del documento di consultazione. Il suo inserimento in un comma autonomo ne consente l'applicabilità a qualunque operazione compiuta dai membri del Sistema europeo delle banche centrali, anche qualora la stessa abbia ad oggetto titoli emessi da soggetti diversi da una banca centrale.</p>
---	--	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-ter</u> <i>(Offerte pubbliche di scambio aventi ad oggetto titoli di debito)</i></p> <p>1. Nell'ipotesi prevista dall'articolo 102, comma 4-bis, del Testo unico, l'offerente inoltra alla Consob una richiesta motivata, contenente le caratteristiche dell'operazione, le norme del presente Capo di cui si richiede la deroga nonché le relative motivazioni.</p> <p>2. 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 approvato, conformemente alla direttiva n. 2003/71/CE, dall'autorità competente dello Stato membro di origine. In tal caso, 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; b) modalità di pagamento del corrispettivo e relativo trattamento fiscale; c) fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 35-ter</u> <i>(Offerte pubbliche di scambio finalizzate all'acquisizione di aventi ad oggetto titoli di debito)</i></p> <p>1. Nell'ipotesi prevista dall'articolo 102, comma 4-bis, del Testo unico, l'offerente inoltra alla Consob una richiesta motivata, in cui siano indicate contenente le caratteristiche dell'operazione, e le norme del presente Capo di cui si richiede la deroga nonché le relative motivazioni.</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 n. 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; b) modalità di pagamento del corrispettivo e relativo trattamento fiscale; c) fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini</p>	<p>Il testo eliminato appariva superfluo alla luce del generale obbligo di motivazione.</p> <p>La modifica recepisce un'osservazione di Allen & Overy, consentendo l'applicazione della disciplina in materia di prospetto anche in caso di disponibilità del solo prospetto di quotazione.</p>

<p>della decisione di adesione all'offerta; d) sussistenza di potenziali conflitti di interesse in capo ai soggetti coinvolti nell'operazione;</p> <p>e) elementi essenziali relativi all'emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio, nonché al relativo rapporto di scambio.</p> <p>3. L'offerente invia senza indugio alla Consob le bozze di prospetto modificate trasmesse all'autorità competente nel corso dell'istruttoria.</p> <p>4. Al prospetto di cui al comma 2 si applica il regime linguistico previsto dall'articolo 12, comma 3.</p>	<p>della decisione di adesione all'offerta; d) sussistenza di potenziali conflitti di interesse in capo ai 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>43. L'offerente invia senza indugio alla Consob le bozze di prospetto modificate trasmesse all'autorità competente nel corso dell'istruttoria.</p> <p>54. Al prospetto di cui al ai commi 2 e 3 si applica il regime linguistico previsto dall'articolo 12, comma 3.</p>	<p>La disposizione accoglie una richiesta di ABI e Clifford Chance ed estende la possibilità di avvalersi della disciplina in materia di offerta al pubblico anche qualora il prospetto approvato sia un prospetto di base.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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</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</p>	

<p>un mercato regolamentato e il comunicato debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni, le informazioni devono essere trasmesse alla Consob e alla società di gestione del mercato almeno quindici minuti prima della diffusione.</p> <p>2. Nel caso in cui le informazioni contenute in un 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, si applicano, in deroga al comma 1, le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I.</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 q).</p> <p>4. Ai fini della pubblicazione sui rispettivi siti internet, l'emittente e l'offerente si trasmettono reciprocamente senza indugio i documenti indicati al comma 1.</p>	<p>un mercato regolamentato italiano e il comunicato debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni, le informazioni devono essere trasmesse alla Consob e 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 in un 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, in deroga al comma 1, 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 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 qo).</p> <p>4. Ai fini della pubblicazione sui rispettivi siti internet, l'emittente e l'offerente si trasmettono reciprocamente senza indugio i documenti indicati neal comma 1.</p>	<p>È stata accolta una richiesta di chiarimento presentata da Clifford Chance con riguardo alla nazionalità del mercato regolamentato di negoziazione.</p> <p>Accogliendo una corrispondente osservazione di Borsa Italiana, è stato, altresì, precisato che la trasmissione in favore della società di gestione del mercato riguarda anche le informazioni diffuse al di fuori dell'orario di contrattazione.</p> <p>La precisazione è diretta ad evitare duplicazioni informative in capo ad offerenti ed emittenti con strumenti finanziari negoziati in Paesi diversi dall'Italia.</p>
--	---	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<u>Art. 36-bis</u> <i>(Pubblicazione dei provvedimenti Consob)</i>	<u>Art. 36-bis</u> <i>(Pubblicazione dei provvedimenti Consob)</i>	Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.
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.	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.	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<u>Art. 36-ter</u> <i>(Comunicazione della scelta dell'Autorità di vigilanza)</i>	<u>Art. 36-ter</u> <i>(Comunicazione della scelta dell'Autorità di vigilanza)</i>	Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.
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.	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.	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<u>Art. 37</u> <i>(Comunicazione dell'offerta)</i>	<u>Art. 37</u> <i>(Comunicazione dell'offerta)</i>	Si è proceduto a rivedere alcune disposizioni nell'ottica di chiarirne e semplificarne il contenuto anche alla luce di talune osservazioni pervenute dal mercato.
1. All La comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico, resa nota al mercato e all'emittente, indica: sono allegati il documento d'offerta e la scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli	1. La comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico, resa nota al mercato e all'emittente, indica:	

<p>schemi in allegato 2A e 2B, nonché la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento o, in alternativa, la dichiarazione di impegno a costituirle entro l'inizio del periodo di adesione, fornendone in tal caso specifica descrizione.</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) i presupposti e le motivazioni dell'offerta;</p> <p>h) 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) le modalità di finanziamento previste;</p> <p>j) le informazioni relative all'attestazione di cui all'articolo 37-bis, comma 1, lettera a), ivi compresa l'indicazione del soggetto abilitato che l'ha rilasciata;</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) i presupposti e le motivazioni dell'offerta e, ove applicabile, l'evento da cui è sorto l'obbligo di promuovere un'offerta;</p> <p>h) 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) le modalità di finanziamento previste se e in quale misura l'offerta è finanziata mediante indebitamento;</p> <p>j) le informazioni relative all'attestazione di cui all'articolo 37-bis, comma 1, lettera a), ivi compresa l'indicazione del soggetto abilitato che l'ha rilasciata;</p>	<p>E' stato accolto il suggerimento di Legance che propone la sostituzione dell'espressione "presupposto dell'offerta" con "evento da cui è sorto l'obbligo di lanciare un'offerta".</p> <p>Le lettere j) e m) sono state eliminate in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37-bis in materia di garanzie (cui si rinvia per il commento).</p>
--	---	--

<p>k) le condizioni alle quali l'offerta è subordinata;</p> <p>l) le partecipazioni detenute o acquistabili dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con lo stesso in relazione alla società emittente;</p> <p>m) le comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile all'operazione, fornendo indicazioni circa l'avvio dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità;</p> <p>n) le informazioni in merito alla avvenuta convocazione dell'organo competente all'emissione dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo ovvero in merito alla disponibilità dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo;</p> <p>o) 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>p) 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>q) il sito internet per la pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi 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>j) le condizioni alle quali l'offerta è subordinata;</p> <p>k) le partecipazioni, ivi inclusi gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga nell'emittente medesimo detenute o acquistabili dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con lo stesso in relazione alla società emittente;</p> <p>l) le comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile all'operazione, fornendo indicazioni circa l'avvio dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità;</p> <p>m) le informazioni in merito alla avvenuta convocazione dell'organo competente all'emissione dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo ovvero in merito alla disponibilità dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo;</p> <p>n) 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>n) 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>o) il sito internet per la pubblicazione dei comunicati e dei documenti relativi 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>Due studi legali [GOP e Legance] hanno richiesto di specificare la portata dell'espressione "<i>partecipazioni acquistabili</i>". Tale osservazione è stata accolta anche al fine di ricomprendere gli strumenti finanziari <i>cash-settled</i>.</p> <p>È stata apportata una modifica meramente formale al testo normativo delle lettere m) e n).</p>
--	---	---

~~1 bis. Limitatamente alle offerte pubbliche di scambio aventi ad oggetto obbligazioni e altri titoli di debito svolte contestualmente in più Stati dell'Unione Europea, l'offerente può chiedere alla Consob di utilizzare, in luogo del documento d'offerta previsto dal comma 1, il prospetto approvato dall'autorità competente dello Stato membro di origine conformemente alla direttiva n. 2003/71/CE.~~

~~1 ter. Ai fini di cui al comma 1 bis, la nota di sintesi è integrata, ove necessario, con almeno le seguenti informazioni:~~

- ~~a) modalità e termini di adesione all'offerta in Italia;~~
- ~~b) modalità di pagamento del corrispettivo e relativo trattamento fiscale;~~
- ~~c) fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini della decisione di adesione all'offerta;~~
- ~~d) sussistenza di potenziali conflitti di interesse in capo ai soggetti coinvolti nell'operazione;~~
- ~~e) elementi essenziali della delibera di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio.~~

~~1 quater. Al prospetto indicato al comma 1 bis si applica il regime linguistico previsto dall'articolo 12, comma 3.~~

~~2. La comunicazione indica che:~~

- ~~a) sono state contestualmente presentate alle autorità competenti le richieste di autorizzazione necessarie per l'acquisto delle partecipazioni;~~
- ~~b) è stata deliberata la convocazione dell'organo~~

~~competente a deliberare l'eventuale emissione di strumenti finanziari da offrire in corrispettivo.~~

~~3. La comunicazione prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se la Consob comunica all'offerente, entro cinque giorni, che la comunicazione è incompleta, questa prende data dal giorno in cui pervengono alla Consob le informazioni o la documentazione mancanti. Il predetto termine è di otto giorni per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo strumenti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116 del Testo unico.~~

~~4. In caso di offerte diverse da quelle effettuate ai sensi degli articoli 106, comma 1, e 108 del Testo unico, le informazioni o la documentazione previste dal comma precedente devono essere inoltrate alla Consob, a pena di inammissibilità della comunicazione, entro quindici giorni dalla data in cui l'offerente è informato della eventuale incompletezza.~~

~~5. Dell'intervenuta comunicazione è data senza indugio notizia, mediante un comunicato, al mercato e, contestualmente, all'emittente. Il comunicato indica gli elementi essenziali dell'offerta, le finalità dell'operazione, le garanzie che vi accedono e le eventuali modalità di finanziamento previste, le eventuali condizioni dell'offerta, le partecipazioni detenute o acquistabili dall'offerente o da soggetti che agiscono di concerto con lui e i nominativi degli eventuali consulenti. Nel caso in cui l'emittente sia una società quotata,~~

<p>eve il comunicato debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni, esso è trasmesso alla Consob e alla società di gestione del mercato almeno quindici minuti prima della sua diffusione.</p> <p>6. Con le modalità previste dal comma precedente è data notizia dell'incompletezza della comunicazione e del successivo completamento della stessa.</p>		
<p>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>COMMENTI</p>
<p><u>Art. 37-bis</u> <i>(Garanzie)</i></p> <p>1. Contestualmente alla comunicazione di cui all'articolo 37, l'offerente, unitamente ai propri recapiti e dati identificativi, invia alla Consob:</p> <p>a) una dichiarazione, rilasciata da un soggetto abilitato come definito all'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, attestante che l'offerente è in grado di far fronte pienamente al pagamento del corrispettivo dell'offerta;</p> <p>b) in caso di offerta pubblica di scambio:</p> <ul style="list-style-type: none"> - un'attestazione dell'avvenuta convocazione dell'organo competente in merito alla emissione dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo, ovvero - un'attestazione circa la disponibilità dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo. 	<p><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:</p> <p>a) una dichiarazione, rilasciata da un soggetto abilitato come definito all'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo unico, attestante le modalità con cui ha adempiuto a quanto prescritto dal comma 1 che l'offerente è in grado di far fronte pienamente al pagamento del corrispettivo dell'offerta;</p> <p>b) in caso di offerta pubblica di scambio:</p> <p>— un'attestazione dell'avvenuta convocazione dell'organo competente in merito alla emissione</p>	<p>Nel testo regolamentare posto in consultazione è stato previsto, in materia di garanzia – al fine di recepire i principi della Direttiva OPA e ispirandosi alle previsioni degli ordinamenti tedesco ed inglese – l'obbligo di acquisire sin dal momento iniziale del procedimento OPA una dichiarazione di un <i>“soggetto abilitato”</i> ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera r), del TUF, attestante che l'offerente è in grado di far fronte pienamente al pagamento del corrispettivo dell'offerta.</p> <p>Alcuni osservatori (Assonime, Legance e LMS) hanno evidenziato che la dichiarazione richiesta all'intermediario potrebbe comportare un incremento dei costi. Pertanto, sono state modificate le disposizioni regolamentari richiedendo una dichiarazione rilasciata dallo stesso offerente, in cui esso attesti di <i>“essersi messo in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di pagamento del corrispettivo in contanti”</i> ovvero di <i>“aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni relativi a corrispettivi di altra natura”</i>.</p>

<p>2. L'offerente, entro il giorno antecedente alla data prevista per la pubblicazione del documento di offerta, trasmette alla Consob: a) la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'offerta; ovvero b) copia della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</p>	<p>dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo, ovvero un'attestazione circa la disponibilità dei prodotti finanziari da offrire in corrispettivo.</p> <p>32. L'offerente, entro il giorno antecedente alla data prevista per la pubblicazione del documento di offerta, trasmette alla Consob: a) la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'offerta; ovvero b) copia della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-ter</u> <i>(Promozione dell'offerta)</i></p> <p>1. Alla comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico sono allegati L'offerente promuove l'offerta presentando alla Consob: a) il documento d'offerta e l'eventuale scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli schemi in allegato 2A e 2B; nonché la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento o, in alternativa, la dichiarazione di impegno a costituirle entro l'inizio del periodo di adesione, fornendone in tal caso specifica descrizione. b) un'attestazione circa l'avvenuta presentazione alle autorità competenti delle</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 37-ter</u> <i>(Promozione dell'offerta)</i></p> <p>1. L'offerente promuove l'offerta presentando alla Consob: a) il documento d'offerta e l'eventuale scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli schemi in Allegato 2A e 2B; b) un'attestazione circa l'avvenuta presentazione alle autorità competenti delle comunicazioni o</p>	

<p>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 su supporto informatico.</p> <p>2. La comunicazione indica che: a) sono state contestualmente presentate alle autorità competenti le richieste di autorizzazione necessarie per l'acquisto delle partecipazioni; b) è stata deliberata la convocazione dell'organo competente a deliberare l'eventuale emissione di strumenti finanziari da offrire in corrispettivo.</p> <p>3. La comunicazione prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se la Consob comunica all'offerente, entro cinque giorni, che la comunicazione è incompleta, questa prende data dal giorno in cui pervengono alla Consob le informazioni o la documentazione mancanti. Il predetto termine è di otto giorni per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo strumenti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116 del Testo unico.</p> <p>4. In caso di offerte diverse da quelle effettuate ai sensi degli articoli 106, comma 1, e 108 del Testo unico, le informazioni o la documentazione previste dal comma precedente devono essere inoltrate alla Consob, a pena di inammissibilità della comunicazione, entro quindici giorni dalla data in cui l'offerente è informato della eventuale incompletezza.</p>	<p>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 su supporto informatico.</p>	<p>La modifica non intende mutare la prassi attualmente in atto bensì chiarire che è ammissibile anche la trasmissione per mezzo di posta elettronica (e, dunque, non è necessario l'invio di un cd o altro supporto informatico).</p>
---	--	--

<p>5 3. Dell'intervenuta comunicazione promozione dell'offerta è data senza indugio notizia, mediante un comunicato reso noto al mercato e, contestualmente, all'emittente. Il comunicato indica gli elementi essenziali dell'offerta, le finalità dell'operazione, le garanzie che vi accedono e le eventuali modalità di finanziamento previste, le eventuali condizioni dell' offerta, le partecipazioni detenute o acquistabili dall'offerente o da soggetti che agiscono di concerto con lui e i nominativi degli eventuali consulenti. Nel caso in cui l'emittente sia una società quotata si applica l'articolo 66, comma 4.</p> <p>6. 4. L'offerente rende nota l'avvenuta sospensione dell'istruttoria ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del Testo unico, e il successivo riavvio della stessa. dell'incompletezza della comunicazione e del successivo completamento della stessa.</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>4. L'offerente rende nota l'avvenuta sospensione dell'istruttoria ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del Testo unico, e il successivo riavvio della stessa.</p>	<p>Clifford Chance ha sollevato dubbi circa l'effettiva utilità del comunicato poiché ritiene un'informativa sul punto priva di valore segnaletico in quanto avente ad oggetto una situazione fisiologica nel procedimento di approvazione. Seppure non si concordi con l'obiezione in quanto si conferma l'utilità per il mercato di conoscere la lunghezza dei tempi del procedimento OPA, si è ritenuto non necessario, nell'ottica di una semplificazione delle norme, specificare in via regolamentare una prassi ormai consolidata.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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,</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</p>	<p>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</p>

<p>L'offerente o l'emittente può 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>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>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>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;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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 della Consob ai sensi dell'articolo 102, comma 24, del Testo unico, è trasmesso senza indugio alla Consob e all'emittente, anche su supporto informatico.</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>La modifica non intende mutare la prassi attualmente in atto bensì chiarire che è ammissibile anche la trasmissione per mezzo di posta elettronica (e, dunque, non è necessario l'invio di un cd o altro supporto informatico).</p>

<p>2. Fermo restando l'articolo 36, commi 3 e 4, il documento è diffuso tramite pubblicazione integrale su organi di stampa di adeguata diffusione o tramite consegna messo a disposizione presso gli intermediari incaricati e contestuale ovvero diffuso con altri mezzi altre modalità concordate con la Consob, secondo modalità tali in ogni caso da assicurare che in ogni caso assicurino la conoscibilità degli elementi essenziali dell'offerta e del documento da parte di tutti gli interessati e un'adeguata diffusione del documento stesso. Della modalità di diffusione del documento è data contestuale comunicazione mediante pubblicazione di un avviso su organi di stampa di adeguata diffusione dell'avviso di avvenuta consegna, Copia del documento è trasmessa alla Consob su supporto informatico.</p> <p>3. I depositari informano i depositanti dell'esistenza dell'offerta in tempo utile per l'adesione.</p> <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.</p> <p>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</p>	<p>supporto informatico.</p> <p>2. Fermo restando l'articolo 36, commi 3 e 4, il documento è messo a disposizione presso inviato agli intermediari incaricati almeno in formato elettronico e diffuso ai sensi dell'articolo 36, comma 3 ovvero diffuso con altre modalità concordate con la Consob, tali in ogni caso da assicurare la conoscibilità degli elementi essenziali dell'offerta da parte di tutti gli interessati e un'adeguata diffusione del documento stesso. 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>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.</p> <p>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</p>	<p>La disposizione è stata modificata nell'ottica di una semplificazione.</p>
---	---	---

<p>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.</p>	<p>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.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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</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</p>	

<p>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 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</p>	<p>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 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</p>	
--	---	--

<p>negoziazione nei mercati regolamentati italiani.</p>	<p>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>Si è accolta l'osservazione di GSA di prevedere che il soggetto in capo a cui vige l'obbligo di fornire i documenti richiesti dall'articolo in esame si assuma anche la responsabilità delle traduzioni, analogamente a quanto stabilito dalle procedure previste dall'articolo 11 del RE.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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;</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</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 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</p>	<p>E' stata accolta la proposta di uno studio legale [CGSH] di estendere il riconoscimento dei documenti approvati da autorità di vigilanza di Stati extracomunitari, non solo all'ipotesi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari quotati nel mercato regolamentato del medesimo Stato, ma anche laddove l'emittente sia comunque soggetto alla vigilanza di tale Autorità.</p>

<p>trasmette alla Consob il documento d’offerta tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento reso dall’autorità di vigilanza dello Stato extracomunitario.</p> <p>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).</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>6. Il comunicato dell’emittente, ove redatto, è reso noto al mercato tradotto in lingua italiana.</p>	<p>alla Consob il documento d’offerta tradotto in lingua italiana, unitamente al provvedimento di approvazione del documento reso dall’autorità di vigilanza dello Stato extracomunitario.</p> <p>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).</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>6. Il comunicato dell’emittente, ove redatto, è reso noto al mercato tradotto in lingua italiana.</p>	
---	--	--

<p>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>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><i>Cfr. commento sub art. 38-bis, comma 7.</i></p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 39</u> <i>(Comunicato dell'emittente)</i></p> <p>1. Il comunicato dell'emittente: a) 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; b) 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; a) c) contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata dei componenti 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, del numero e, se lo richiedono e del nome dei dissenzienti e</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 39</u> <i>(Comunicato dell'emittente)</i></p> <p>1. Il comunicato dell'emittente: a) 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; b) 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; c) contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata dei componenti 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,</p>	<p>In merito alla presente disposizione è stata formulata (CGSH) una richiesta di chiarimento sull'applicabilità dell'articolo 39 alle offerte promosse dall'emittente. Si ritiene che non vi sia necessità di specificare in via normativa che la disposizione in parola non è applicabile a tali offerte in quanto in tal caso il documento di offerta è redatto dall'offerente/emittente e non avrebbe senso prevedere un apposito comunicato dell'emittente.</p> <p>Lettera c) – Non sono state accolte le obiezioni riguardo l'inclusione nel comunicato dell'indicazione e delle motivazioni di dissensi e astensioni, argomentate in base alla considerazione che la scelta della divulgazione di tali informazioni non debba essere imposta bensì lasciata alla</p>

<p>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 e alle iniziative finalizzate alla ricerca di offerte concorrenti;</p> <p>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. Ove l'emittente abbia deciso di non avvalersi di un esperto indipendente è fornita indicazione delle motivazioni di tale scelta;</p> <p>e) fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata;</p> <p>f) fornisce informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'emittente, ove non riportate nel documento d'offerta;</p> <p>g) contiene, per le offerte 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;</p> <p>h) ove sia prevista un'operazione di fusione che coinvolga l'emittente con un incremento dell'indebitamento della società, fornisce</p>	<p>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 e alle iniziative finalizzate alla ricerca di offerte concorrenti;</p> <p>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. Ove l'emittente abbia deciso di non avvalersi di un esperto indipendente è fornita indicazione delle motivazioni di tale scelta;</p> <p>e) fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata;</p> <p>f) fornisce informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'emittente, ove non riportate nel documento d'offerta;</p> <p>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;</p> <p>h) ove sia prevista un'operazione di fusione che coinvolga l'emittente e uno dei soggetti indicati</p>	<p>valutazione dell'emittente (Assonime). Si è ritenuto opportuno mantenere la previsione per assicurare piena trasparenza sul comportamento dei consiglieri.</p> <p>– Sono state invece accolte le richieste (Assonime e CGSH) di escludere dal comunicato le informazioni sulla partecipazione dei consiglieri alle iniziative per la ricerca di offerte concorrenti, motivate dal rischio che tali attività legittime siano frustrate sul nascere.</p> <p>Lettera d) – È stata accolta la richiesta (CGSH e Assonime) di eliminare l'obbligo di motivazione del mancato ricorso ad <i>advisor</i>, argomentata dal fatto che equivarrebbe ad imporre l'utilizzo dell'esperto indipendente.</p> <p>Lettera g) – Si è precisato che la richiesta riguarda le offerte su titoli.</p> <p>Lettera h) – A seguito di osservazioni (Assonime e CGSH) circa la possibilità che l'emittente non</p>
--	--	---

<p>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> indica l'identità delle persone che agiscono di concerto con l'emittente e, ove noti, i loro eventuali rapporti con l'offerente;</p> <p><i>b)</i> l) rende note le eventuali previsioni statutarie ai sensi degli articoli 104 e 104-bis del Testo unico, le delibere assembleari assunte ai sensi dell'articolo 104-ter del Testo unico, nonché l'eventuale decisione di convocare assemblee l'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico, per l'autorizzazione a compiere atti od operazioni che possono contrastare l'offerta; ove questa la decisione venga assunta successivamente essa è tempestivamente resa nota al mercato;</p> <p><i>m)</i> ove lo statuto dell'emittente deroghi alle disposizioni dell'articolo 104, commi 1 e 1-bis, 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><i>e)n)</i> fornisce informazioni aggiornate sul possesso</p>	<p>nell'articolo 39-bis, comma 1, lettere a) e b), ed e che comporti un incremento dell'indebitamento della'emittente medesimo società, 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> indica l'identità delle persone che agiscono di concerto con l'emittente e, ove noti, i loro eventuali rapporti con l'offerente;</p> <p>l) <i>rende note</i> richiama, per le offerte indicate nella lettera g), le eventuali previsioni statutarie adottate ai sensi degli articoli 104 e 104-bis del Testo unico; rende note le delibere assembleari assunte ai sensi dell'articolo 104-ter del Testo unico, nonché l'eventuale decisione di convocare l'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico; ove questa decisione venga assunta successivamente dopo la pubblicazione del comunicato, essa è tempestivamente resa nota al mercato;</p> <p><i>m)</i> per le offerte indicate nella lettera g), ove lo statuto dell'emittente deroghi alle disposizioni dell'articolo 104, commi 1 e 1-bis, 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><i>nm)</i> fornisce informazioni aggiornate sul possesso</p>	<p>disponga delle informazioni richieste, la previsione è stata limitata ai casi in cui è prevista una fusione tra emittente e un soggetto <i>insider</i>. In tali casi si può ragionevolmente presumere che le informazioni sull'indebitamento della società risultante dalla fusione siano nella disponibilità dell'emittente.</p> <p>Lettera <i>i)</i> – È stata accolta l'obiezione (Assonime) secondo la quale non era chiaro a quale momento si riferisse l'eventuale concerto indicato nella norma. La lettera <i>i</i> è stata di conseguenza eliminata.</p> <p>Lettera <i>n)</i>(ora <i>m)</i> – In primo luogo si è precisato</p>
---	---	---

<p>diretto o indiretto di strumenti finanziari della società da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo di amministratoamministrazione e del consiglio di sorveglianza, anche in società controllate o controllanti, nonché sui patti parasociali di cui all'articolo 122 del Testo unico aventi ad oggetto azioni dell'relativi all'emittente e al controllante;</p> <p>⇒ o) 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>2. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto obbligazioni o altri titoli di debito assimilabili alle obbligazioni, il comunicato dell'emittente fornisce le informazioni previste dalle lettere a), b), c), d), e), f), e i) ed o) del comma 1 nonché informazioni aggiornate sul possesso diretto o indiretto dei titoli offerti degli strumenti finanziari oggetto</p>	<p>diretto o indiretto di:</p> <p>- sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari della società, dell'emittente medesimo nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti;</p> <p>- 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, anche in società controllate o controllanti, nonché sui patti parasociali di cui all'articolo 122 del Testo unico relativi all'emittente e al controllante;</p> <p>⇒) 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>12-bis. 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 obbligazioni o altri titoli di debito, il comunicato dell'emittente fornisce le informazioni previste dal comma 1, le lettere a), b), c), d), e), ed f), e i) del comma 1 nonché e informazioni aggiornate sul possesso diretto o indiretto degli sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari oggetto</p>	<p>che le informazioni da fornire sono relative anche alle posizioni lunghe detenute sugli strumenti finanziari della <i>target</i>. È stata, inoltre, eliminata la richiesta di fornire informazioni aggiornate sui patti parasociali relativi all'emittente o alla controllante, lasciando che tali accordi seguano il consueto regime di pubblicità previsto dall'art. 122 del TUF. Il testo della lettera è stato inoltre oggetto di modifiche formali.</p> <p>Comma <i>2-bis</i> (ora <i>1-bis</i>) - Non è stata accolta richiesta (Assogestioni) di chiarire esplicitamente quali disposizioni siano compatibili nel caso di OPA su quote di fondi chiusi, in quanto reputato non necessario.</p> <p>Comma 2 - Non è stata accolta la richiesta (Clifford Chance) di disapplicare <i>in toto</i> la previsione sul contenuto del comunicato in caso di offerte sul debito, argomentata sulla base della complessità delle valutazioni che si richiedono al <i>board</i>. Alla luce dell'orientamento sull'inapplicabilità dell'art. 39 alle offerte</p>
--	---	--

<p>dell'offerta da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza.</p> <p>2-bis. 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>3. Il comunicato e gli allegati di cui al comma 6 sono trasmessi alla Consob almeno due 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. Agli allegati al comunicato dell'emittente si applica l'articolo 65-bis, comma 2. La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2 forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.</p> <p>4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 101-bis, comma 3, del Testo unico, il comunicato 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 cui all'articolo 103, comma 3-bis, 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</p>	<p>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. Agli allegati al comunicato dell'emittente si applica l'articolo 65-bis, comma 2. La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2 forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.</p> <p>4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 101-bis, 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 cui all'articolo 103, comma 3-bis, 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</p>	<p>promosse dall'emittente medesimo, rimarrebbero inclusi nella previsione solo i casi di OPA sul debito promosse da terzi, in cui una valutazione dell'emittente appare opportuna. Inoltre è stata apportata una modifica meramente formale che tiene conto dell'eliminazione della lettera <i>i</i> della proposta sottoposta al mercato.</p> <p>Comma 3 – È stata accolta la richiesta (Clifford Chance) di apportare una modifica formale al regime di pubblicità degli allegati previsto dal comma in esame, che richiama unicamente l'art. 65-bis, comma 2. È stato perciò introdotto un nuovo comma 7 (vd. <i>infra</i>) che disciplina esplicitamente il regime di pubblicità degli allegati anche per gli emittenti diversi da quelli cui si applica l'art. 65-bis.</p>
---	---	--

<p>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: a) il parere previsto dall'articolo 39-bis ove applicabile; b) gli eventuali pareri degli esperti indipendenti.</p> <p>7. Con riferimento alla documentazione di cui al comma 6, lettera b), 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>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: a) il parere previsto dall'articolo 39-bis, ove applicabile; b) gli eventuali pareri degli esperti indipendenti.</p> <p>7. Gli allegati di cui al comma 6, lettere a) e b), 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-bis, si applica il comma 2 del medesimo articolo.</p> <p>78. Con riferimento alla documentazione di cui al comma 6, lettera b), 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>Commi 6, 7 e 8 - Non è stata accolta la richiesta (ABI) di prevedere la possibilità di pubblicazione successiva delle <i>fairness opinion</i>, in quanto tali documenti contengono elementi utili per la valutazione degli investitori.</p> <p>Comma 7 – Si veda <i>supra</i> commento al comma 3.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 39-bis</u> <i>(Parere degli amministratori indipendenti)</i></p> <p>1. Il presente articolo si applica nel caso di: a) offerte aventi ad oggetto titoli promosse da: 1. soggetti che detengono una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 39-bis</u> <i>(Parere degli amministratori indipendenti)</i></p> <p>1. Il presente articolo si applica nel caso di: a) offerte aventi ad oggetto titoli promosse, direttamente o indirettamente, da: 1. soggetti che detengono una partecipazione</p>	<p>Comma 1 – Sono state apportate modifiche al testo volte a meglio individuare l'ambito applicativo della previsione in esame.</p>

<p>106, comma 1, del Testo unico;</p> <p>2. aderenti a un patto parasociale tra soggetti che detengono una partecipazione complessiva superiore alla medesima soglia indicata alla lettera a);</p> <p>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza dell'emittente;</p> <p>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.</p> <p>b) offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse da:</p> <p>1. soggetti che detengono più del trenta per cento delle quote del fondo;</p> <p>2. il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero 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 a quelle indicate alle precedenti lettere a) e b).</p> <p>2. 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</p>	<p>superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma 1, del Testo unico;</p> <p>2. aderenti a un patto parasociale tra soggetti che detengono una partecipazione complessiva superiore alla medesima soglia indicata al numero 1)alla lettera a);</p> <p>3. amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza dell'emittente;</p> <p>4. persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3.</p> <p>b) offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse, direttamente o indirettamente, da:</p> <p>1. soggetti che detengono più del trenta per cento delle quote del fondo;</p> <p>2. il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero 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 a 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</p>	<p>Comma 2 - È stato modificato il comma 2 per chiarire che il parere degli amministratori indipendenti è preventivo rispetto alla seduta del consiglio che valuta l'offerta e può dunque, in</p>
---	---	---

<p>corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere e l'eventuale parere dell'esperto indipendente sono resi noti secondo le modalità di cui all'articolo 39, commi 3, 6 e 7.</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 nel comma 1, lettera a), 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.</p>	<p>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 secondo le modalità di cui a ai sensi dell'articolo 39, commi 3, 6, 7 e 8.</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 nel comma 1, lettera a), 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.</p>	<p>occasione di tale seduta, essere fatto proprio dal <i>board</i>. A tal fine, si è precisato che il parere degli amministratori indipendenti forma oggetto di comunicazione separata (in allegato al comunicato dell'emittente) ogni qualvolta esso non sia integralmente recepito dal consiglio di amministrazione. Viceversa, nel caso il <i>board</i> faccia proprie le valutazioni degli indipendenti, queste saranno contenute nel comunicato, ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. c).</p> <p>Inoltre, si potrà chiarire nella Comunicazione successiva all'approvazione delle modifiche regolamentari che l'<i>advisor</i> scelto dagli indipendenti potrà essere lo stesso di cui si avvale il <i>board</i>, in linea con l'analogo orientamento contenuto nella Comunicazione in materia di operazioni con parti correlate².</p>
---	--	---

² Secondo il periodo 14.1 della Comunicazione, la previsione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate che consente agli amministratori indipendenti di avvalersi di esperti di propria scelta non impone che questi ultimi "(...) *debbano essere diversi da quelli eventualmente nominati dalla società: si ritiene pertanto che tale disposizione sia rispettata anche qualora ai consiglieri indipendenti sia assegnato il potere di indicare gli esperti che la società nominerà per il compimento dell'operazione, purché l'incarico preveda espressamente che l'esperto assista anche e specificamente gli amministratori indipendenti nello svolgimento dei compiti loro spettanti ai sensi delle procedure sulle operazioni con parti correlate*".

Resto fermo quanto previsto nell'articolo 41.	Resto fermo quanto previsto nell'articolo 41.	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<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-bis, 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 strumenti finanziari non quotati, con la Consob: tra un minimo di venticinque e un massimo di quaranta giorni per le offerte effettuate ai sensi degli articoli 106, comma 4, e 107 del Testo unico;</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 per le altre offerte; - tra un minimo di quindici e un massimo di quaranta giorni per le altre offerte. <p>Per le offerte aventi ad oggetto obbligazioni e altri titoli di debito la durata minima è ridotta a cinque giorni. 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.</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-bis, 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> <ul style="list-style-type: none"> - 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; - tra un minimo di quindici e un massimo di quaranta giorni per le altre offerte. <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</p>	<p>È stata accolta, con l'aggiunta di un periodo alla fine del comma 4, la richiesta (CGSH) di prevedere che l'offerente possa chiedere alla Consob deroghe sulla durata del periodo di adesione in caso di offerte svolte</p>

<p>3. Il periodo di adesione non può avere inizio: a) se non è stata trasmessa alla Consob la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento; b) prima che siano trascorsi cinque giorni dalla diffusione pubblicazione del documento d'offerta, o, nel caso in cui tale documento comprenda già il comunicato dell'emittente, prima di tale del giorno successivo a tale diffusione pubblicazione; e) se non è stata rilasciata l'autorizzazione prevista dalla normativa di settore per l'acquisto di partecipazioni al capitale di banche o di intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento; d) se non è stata assunta la delibera di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio.</p> <p>4. La notizia delle intervenute autorizzazioni previste dalle normative di settore, dell'adozione della delibera di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio, della sua intervenuta iscrizione nel registro delle imprese e dell'inizio del periodo di adesione è immediatamente comunicata al mercato se non già contenuta nel documento d'offerta.</p> <p>5 4. 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</p>	<p>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>3. 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 tale pubblicazione.</p> <p>4. 6. Nel caso di convocazione di un'assemblea ai</p>	<p>contemporaneamente in più paesi, al fine di allineare il periodo di adesione in Italia e all'estero.</p> <p>Comma 5 – È stata accolta la richiesta dell'ABI di chiarire, in linea con l'esperienza applicativa, che il periodo di adesione può avere inizio il giorno della pubblicazione. Non è stata invece accolta la richiesta di CGSH di sostituire al termine di cinque giorni quello di un solo giorno.</p>
---	---	---

<p>periodo di adesione stesso è prorogato in misura tale che dall'assemblea decorrano di dieci giorni.</p> <p>6 5. L'adesione all'offerta avviene presso l'offerente, gli intermediari incaricati e i depositari abilitati alla prestazione di servizi di investimento, tramite sottoscrizione della scheda di adesione.</p> <p>7- 6. 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>periodo di adesione stesso è prorogato in misura tale che dall'assemblea decorrano dieci giorni.</p> <p>5. 7. L'adesione all'offerta avviene presso l'offerente, gli intermediari incaricati e i depositari, tramite sottoscrizione della scheda di adesione.</p> <p>6- 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>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>COMMENTI</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 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> <p>1. di aver raggiunto una partecipazione</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 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> <p>1. di aver raggiunto una partecipazione superiore alla metà ovvero, <u>qualora la</u></p>	<p>Comma 1, lettera b), n.1 - A seguito di richieste di chiarimento (Legance, GOP, Jones Day), si è</p>

<p>superiore alla metà ovvero ai due terzi del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria; ovvero</p> <p>2. di avere acquistato almeno la metà dei titoli di ciascuna categoria oggetto dell'offerta.</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-bis, comma 1, lettera b), 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 delle quote del fondo, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p>b) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera a), 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>a) qualora l'offerente, almeno cinque giorni prima della fine del periodo di adesione, renda noto al mercato il verificarsi delle circostanze di cui al comma 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</p>	<p>partecipazione iniziale dell'offerente sia superiore alla metà e inferiore ai due terzi, ai due terzi del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinariatitoli; ovvero</p> <p>2. di avere acquistato almeno la metà dei titoli di ciascuna categoria oggetto dell'offerta.</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-bis, comma 1, lettera b), 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 delle quote del fondo, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;</p> <p>b) per le offerte diverse da quelle di cui alla lettera a), 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>a) qualora l'offerente, almeno cinque giorni prima della fine del periodo di adesione, renda noto al mercato il verificarsi delle circostanze indicate ai di cui 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</p>	<p>precisato che la soglia dei 2/3 del capitale rileva solo laddove l'offerente già detenga una partecipazione superiore al 50%.</p> <p>Comma 3</p> <p>- È stata introdotta la previsione del referendum (richiesta da LMS, GSA e Prof Malberti) alla luce delle perplessità sollevate dal mercato (Assonime, Assosim; LMS; GOP; ICGN; GSA; NCTM) in merito al rischio che l'apertura, benché eventuale, di un secondo <i>round</i> incentivi l'inerzia degli investitori anche laddove favorevoli all'offerta. Questi ultimi, infatti, ritenendo la propria adesione ininfluyente per il</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>non più tardi di dieci giorni successivi alla data indicata nella lettera a).</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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, comma 1, del Testo unico e la data ultima indicata per il di pagamento del corrispettivo: <i>a)</i> i soggetti interessati diffondono rendono note le dichiarazioni riguardanti l'offerta e/o l'emittente soltanto tramite comunicati al mercato, contestualmente trasmessi alla Consob 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; <i>a-bis)</i> l'offerente e coloro che agiscono di concerto con esso, qualora abbiano intenzione di vendere i prodotti finanziari oggetto dell'offerta</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, comma 1, del Testo unico e la data ultima di pagamento del corrispettivo: <i>a)</i> 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><i>a-bis)</i> l'offerente e coloro che agiscono di concerto con esso, qualora abbiano intenzione di vendere cedere a terzi, anche indirettamente o</p>	<p>Let. <i>a-bis)</i>: - A fronte dell'obiezione sollevata dall'ABI in merito ai presupposti del nuovo obbligo, si</p>

<p>ne danno notizia alla Consob e al mercato entro la giornata precedente all'operazione³;</p>	<p>per interposta persona, i prodotti finanziari oggetto dell'offerta, ne danno notizia alla Consob e al mercato entro la giornata precedente all'operazione. Non si considerano terzi gli appartenenti ai gruppi dell'offerente e di chi agisce di concerto con esso;</p>	<p>precisa che esso costituisce un'applicazione dei principi insiti nell'art. 41 in tema di trasparenza in pendenza d'OPA, ascrivendosi agli obiettivi generali di regolamentazione rappresentati nel documento di consultazione, tra cui rientra la comunicazione al pubblico delle operazioni relative a prodotti finanziari oggetto dell'offerta. In particolare, la nuova previsione intende garantire al mercato un'informazione preventiva su comportamenti dell'offerente che muovono in direzione opposta rispetto alle finalità dell'offerta e, pertanto, ridurre le asimmetrie informative degli oblati rispetto alle intenzioni di quest'ultimo. La soluzione è inoltre in linea con l'ordinamento inglese, in cui l'analogo adempimento è rafforzato da ulteriori e più stringenti obblighi.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Non è stata accolta la richiesta (GSA) di prevedere 24 ore di "immobilismo" per l'offerente intenzionato a vendere i prodotti finanziari oggetto dell'offerta, come previsto dal <i>Takeover Code</i>. - È stata accolta la richiesta (Legance) di prevedere un'esenzione per intenzioni di vendita a società del gruppo. Sono state escluse dalla comunicazione le (intenzioni di) vendite tra offerente e persone che agiscono di concerto,
--	--	---

³La Rule 4.2, lettera a), del *Takeover Code* prevede che: (a) *During an offer period, the offeror and persons acting in concert with it must not sell any securities in the offeree company except with the prior consent of the Panel and following 24 hours public notice that such sales might be made. The Panel will not give consent for sales where a mandatory offer under Rule 9 is being made. Sales below the value of the offer will not be permitted. After there has been an announcement that sales may be made, neither the offeror nor persons acting in concert with it may acquire an interest in any securities of the offeree company and only in exceptional circumstances will the Panel permit the offer to be revised. The Panel should be consulted whenever the offeror or a person acting in concert with it proposes to enter into or close out any type of transaction which may result in securities in the offeree company being sold during the offer period either by that party or by the counterparty to the transaction.*

<p>b) i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla Consob e al mercato le operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari oggetto d'offerta o che diano diritto ad acquistarli o venderli da essi compiute, anche per interposta persona:</p> <p>1) di acquisto e vendita dei prodotti finanziari oggetto d'offerta indicando i corrispettivi pattuiti;</p> <p>2) aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati connessi ai prodotti oggetto di offerta, indicandone i termini essenziali;</p> <p>c) l'offerente e i soggetti incaricati della raccolta delle adesioni diffondono almeno settimanalmente i dati sulle adesioni; nelle offerte su strumenti finanziari quotati 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 nel corso del periodo di adesione, 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</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> <p>1) di acquisto e vendita dei prodotti finanziari oggetto d'offerta indicando i corrispettivi pattuiti;</p> <p>2) aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati connessi ai prodotti oggetto di offerta, indicandone i termini essenziali;</p> <p>c) l'offerente e i soggetti incaricati della 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</p>	<p>chiarendo che rientrano nell’esonero anche le vendite a società del gruppo dei concertisti.</p> <p>Let. b) – Sebbene già pacificamente applicabile in via interpretativa, è stato chiarito che gli obblighi di trasparenza in parola si applicano anche per le operazioni compiute “<i>indirettamente</i>” dai soggetti interessati.</p>
---	--	---

<p>non è sottoposta alla preventiva verifica della Consob;</p> <p>d) fare espresso riferimento ai luoghi nei quali sono disponibili 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>45. 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 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.</p> <p>56. 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.</p> <p>6. Dalla data di pubblicazione del documento d'offerta e fino alla chiusura della stessa, la Consob può richiedere, ai sensi dell' articolo 114, commi 5 e 6 del Testo unico, agli offerenti, ai controllanti,</p>	<p>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 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.</p> <p>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.</p>	
---	--	--

<p>anche congiuntamente, degli offerenti e degli emittenti, alle loro società controllate e ai soggetti incaricati della raccolta delle adesioni che siano resi pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.</p> <p>7. Dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico e fino a un anno dalla chiusura dell'offerta, la Consob può:</p> <p>a) richiedere notizie e documenti, ai sensi dell'articolo 115, comma 1, lettere a) e b) del Testo unico, agli offerenti, ai controllanti, anche eongiuntamente, degli offerenti e degli emittenti e ai soggetti incaricati della raccolta delle adesioni, ai componenti dei relativi organi di amministrazione e controllo nonché ai revisori e dirigenti;</p> <p>b) eseguire ispezioni, ai sensi dell'articolo 115, comma 1, lettera c) del Testo unico, presso gli offerenti, i controllanti, anche congiuntamente, degli offerenti e degli emittenti e i soggetti incaricati della raccolta delle adesioni.</p> <p>Nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento del corrispettivo di offerta, 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), n. 1 e n. 2, che siano state effettuate nel mese di riferimento, indicandone i termini essenziali.</p>	<p>7. Nei sei mesi successivi alla data ultima di pagamento del corrispettivo di offerta, 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.</p>	<p>Comma 7 - È stata inserita previsione di coordinamento con la disciplina sull'<i>internal dealing</i>; l'informativa non è, quindi, dovuta se già è stata resa ai sensi dell'art. 152-octies.</p>
--	---	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> (Norme di correttezza)</p> <p>1. L'offerente e gli altri 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 del di pagamento del corrispettivo, acquistano, direttamente, indirettamente o per interposta persona, i prodotti gli strumenti finanziari oggetto di offerta, ovvero assumono, direttamente, indirettamente o per interposta persona, posizioni lunghe aventi come sottostante tali prodotti, il diritto ad acquistarli anche a data successiva, a prezzi superiori al corrispettivo dell'offerta, adeguano quest'ultimo al prezzo più alto pagato a tale prezzo. Si applica l'articolo 44-ter, comma 7, in quanto compatibile.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 42</u> (Norme di correttezza)</p> <p>1. L'offerente e gli altri 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>Comma 1 – è stata apportata una modifica formale in conseguenza alla modifica della definizione di “soggetti interessati” prevista dall’art. 35, comma 1, lett. <i>b</i>).</p>

<p>3. Le previsioni contenute nel comma 2 si applicano anche agli acquisti 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>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>Comma 3:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Alla luce delle osservazioni critiche del mercato (Guizzi, Legance, CGSH), si precisa che la limitazione della <i>best price rule</i> nei sei mesi successivi ai soli aderenti all'OPA è stata decisa per la difficoltà di individuare un istante rilevante prima o durante l'offerta per ricostruire chi era in possesso delle azioni o dei prodotti finanziari. Considerata la possibilità di trasferimento di questi, ove si consentisse di ottenere il più alto corrispettivo a tutti coloro che dimostrino di essere stati in possesso dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta - nel periodo d'offerta o anche in un solo giorno di tale periodo - l'offerente potrebbe essere tenuto a pagare il più alto corrispettivo a un maggior numero di investitori di quelli che hanno rappresentato in un dato momento il 100% del capitale o dell'ammontare complessivo dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta. - Non si è ritenuto necessario chiarire che le previsioni non valgono nei casi di <i>sell-out</i> in cui la Consob ha determinato un corrispettivo più elevato (GOP, Assosim, Jones Day) in quanto è chiaro che non si applicherà la <i>best price rule</i> in caso di adempimento di un obbligo. - È stata accolta la richiesta (Clifford Chance, CGSH, GOP) di inserire una soglia minima di rilevanza per l'applicazione della <i>best price rule</i>
---	--	---

<p>4. Le previsioni di cui ai commi 2 e 3 non si applicano alle operazioni di compravendita, 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>4. Le previsioni di cui ai commi 2 e 3 non si applicano Alle operazioni di compravendita, effettuate a condizioni di mercato nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio, non si applica: 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>nei sei mesi successivi, fissata nella misura dello 0,1% della categoria di prodotti finanziari oggetto dell'offerta. Tale modifica è compatibile con la direttiva OPA che nulla prevede per tale ipotesi⁴.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Non è stata accolta la richiesta di limitare la <i>best price rule</i> agli acquisti compiuti al di fuori di mercati regolamentati (Assosim, Clifford Chance, Confindustria), già valutata nei lavori preparatori. - È stata accolta la richiesta di chiarimento (Jones Day) sul regime transitorio della <i>best price rule</i> nei sei mesi successivi. <p>Comma 4 – In accoglimento della richiesta di CGSH, sono stati previsti alcuni alleggerimenti nella disciplina in esame. In particolare, è stata introdotta una soglia minima di rilevanza per gli acquisti effettuati nei sei mesi successivi – fissata nella misura dello 0,1% della categoria di prodotti finanziari oggetto dell'offerta – ed è stata elevata la soglia di tolleranza per gli acquisti compiuti, in tale periodo, nell'ambito della negoziazione per</p>
--	---	---

⁴ L'Articolo 5, paragrafo 4 della Direttiva prevede: *“E' considerato prezzo equo il prezzo massimo pagato per gli stessi titoli dall'offerente, o da persone che agiscono di concerto con lui, in un periodo, che spetta agli Stati membri determinare, di non meno di sei e non più di dodici mesi antecedenti all'offerta di cui al paragrafo 1. Se, dopo che l'offerta è stata resa pubblica e prima che venga chiusa per l'accettazione, l'offerente o qualsiasi persona che agisca di concerto con lui acquista titoli a un prezzo superiore a quello dell'offerta, l'offerente deve aumentare la sua offerta a non meno del prezzo massimo pagato per i titoli così acquistati.*

Nel rispetto dei principi generali contenuti nell'articolo 3, paragrafo 1, gli Stati membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a modificare il prezzo di cui al comma precedente in circostanze e secondo criteri chiaramente determinati. A tale scopo, possono redigere un elenco di circostanze nelle quali il prezzo massimo può essere modificato, verso l'alto o verso il basso, come ad esempio se il prezzo massimo è stato concordato tra l'acquirente ed un venditore, se i prezzi di mercato dei titoli in oggetto sono stati manipolati, se i prezzi di mercato in generale o in particolare sono stati influenzati da eventi eccezionali, o per permettere il salvataggio di un'impresa in difficoltà. Possono altresì definire i criteri da utilizzare in questi casi, come ad esempio il valore medio di mercato su un certo periodo, il valore di liquidazione della società o altri criteri oggettivi di valutazione generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria.

Qualsiasi decisione delle autorità di vigilanza che modifica il prezzo equo deve essere motivata e resa pubblica”.

<p>5. In caso di offerte concorrenti, l'emittente che fornisce informazioni a uno degli offerenti, comunica tempestivamente le medesime a tutti gli altri offerenti. Resta fermo quanto previsto nell'articolo 41.</p>	<p>b) il comma 3 se sono compiute per un quantitativo complessivamente non superiore all'1 per cento della categoria dei prodotti 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 tutti gli altri offerenti che abbiano presentato richieste specifiche e circostanziate di accesso a tali informazioni. Resta fermo quanto previsto nell'articolo 41.</p>	<p>conto proprio (dallo 0.5% all'1%).</p> <p>Comma 5 - con riferimento al presente comma: - secondo GSA l'introduzione di una <i>level playing field rule</i> tra offerenti va accolta con favore in un'ottica di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario; anche Legance condivide la proposta. Tuttavia entrambi gli Studi legali evidenziano come tale disposizione possa essere utilizzata strumentalmente da <i>competitor</i> che, interessati all'acquisizione di informazioni sulla <i>target</i>, possono promuovere OPA a prezzi simbolici. A tal fine Legance propone di escluderne l'applicazione per ipotesi in cui la comunicazione delle informazioni possa procurare un danno alla società <i>target</i>.</p> <p>Al riguardo si evidenzia quanto segue: - il principio della parità informativa tra promotori dell'offerta concorrente anche nei confronti di offerte non amichevoli, al fine di garantire una corretta asta competitiva a beneficio degli azionisti destinatari dell'offerta, è prevista nei principali ordinamenti (nel <i>Takeover Code</i> in UK, in Francia, in Spagna e negli Stati Uniti in forza di una giurisprudenza consolidata). Tuttavia, come si legge nell'art. 20.2 del <i>Takeover Code</i>, le informazioni fornite ad un offerente dovranno essere fornite anche al concorrente "su richiesta" di quest'ultimo e solo se le richieste sono specifiche e circostanziate (così anche in Francia</p>
---	--	---

ed in Spagna). Tale precisazione potrebbe consentire di limitare le offerte eventualmente promosse al solo fine di richiedere in via generale tutte quelle informazioni, non note al mercato, che possano avvantaggiare dal punto di vista della concorrenza. Si evidenzia peraltro che benché sia ora consentito promuovere un'offerta concorrente anche a prezzi non superiori, risulta evidente che nelle motivazioni dell'offerta contenute nel documento dovranno essere indicate in modo esaustivo le ragioni della promozione di un'offerta di questo tipo, rendendo più difficile la promozione di un'offerta "simbolica". Ciò anche tenendo conto che la promozione di un'offerta "strumentale" (ossia di un'offerta che fin dal momento della comunicazione al mercato non si intende portare a buon fine) potrebbe integrare un comportamento da valutare ai fini dell'integrità dei mercati.

Altro aspetto è quello, segnalato da CGSH, che concerne la possibilità di fornire informazioni privilegiate al promotore di un'offerta o a colui che intende promuovere un'offerta amichevole e a tal fine avvia i contatti con l'emittente. Secondo lo Studio legale la formulazione dell'art. 66, comma 3, lettera (a), del Regolamento Emittenti, esclude dall'ambito del *safe harbor* di cui all'art. 114, comma 4, del TUF la comunicazione a terzi, anche se legati da un impegno di confidenzialità, delle situazioni contabili dell'emittente destinate ad essere riportate nei documenti contabili (tale norma consente la comunicazione di tali dati a terzi tenuti alla riservatezza solo in forza di

		<p>obblighi normativi, ad esempio al revisore). Tale esclusione, che secondo lo Studio legale non è prevista dalla norma primaria, non risulta presente in altri ordinamenti; secondo lo Studio legale essa ostacolerebbe le legittime attività di <i>due diligence</i>, sotto vincolo di confidenzialità, finalizzate alla presentazione di offerte di acquisto.</p> <p>Al riguardo si segnala che la previsione dell'art. 66, comma 3, dovrà essere rivista per tenere conto di una pluralità di casi in cui nella prassi si osserva la comunicazione di informazioni regolamentate, e quindi anche privilegiate, a soggetti vincolati dalla confidenzialità, che possono includere anche le ipotesi delle offerte amichevoli. Tuttavia, al fine di trattare i citati casi in modo unitario, la materia sarà oggetto di una successiva consultazione con la quale si procederà ad un più approfondito esame, anche di tipo comparato, tenendo conto delle specificità dei relativi casi.</p>
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;">Art. 43 <i>(Modifiche dell'offerta)</i></p> <p>1. Le offerte di aumento e le altre modifiche dell'offerta sono rese note e comunicate ai sensi dell'articolo 37 e sono pubblicate con le stesse modalità dell'offerta originaria, comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 fino al giorno antecedente alla a tre giorni prima della data prevista per la chiusura del periodo di adesione. La chiusura dell'offerta non può</p>	<p style="text-align: center;">Art. 43 <i>(Modifiche dell'offerta)</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>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione, con alcune precisazioni volte a fornire alcuni chiarimenti.</p>

<p>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>2. Non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>3. Il presente articolo non si applica alle offerte concorrenti.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 44</u> (<i>Offerte concorrenti</i>)</p> <p>1. Le offerte concorrenti e i rilanci sono ammessi se il corrispettivo globale per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata è superiore a quello dell'ultima offerta o rilancio o se comportano l'eliminazione di una condizione di efficacia. Per i rilanci non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>2.1 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 e comunque, in caso di proroga, entro il cinquantesimo giorno dalla pubblicazione della prima offerta.</p> <p>3.2 I rilanci sono resi noti mediante un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 effettuati mediante pubblicazione di un avviso contenente la natura e l'entità del rilancio e</p>	<p style="text-align: center;"><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>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</p>	<p>Con riferimento all'eliminazione dell'obbligo di promuovere offerte concorrenti ad un corrispettivo superiore rispetto a quello dell'offerta originaria, CGSH evidenzia che tale modifica potrebbe rendere più difficile per gli oblati il raffronto tra le varie offerte e, pertanto, suggerisce di mantenere l'obbligo di presentare un corrispettivo superiore o di eliminare una condizione di efficacia quanto meno con riferimento ai possibili rilanci, nonché alle eventuali modifiche all'offerta disciplinate all'art. 43 del RE. Si ritiene di non accogliere tale proposta in quanto la <i>ratio</i> che ha portato a consentire la promozione di un'offerta concorrente anche a prezzi più bassi può sussistere anche con riguardo ai rilanci (che, per essere tali, dovranno prevedere un prezzo più alto rispetto a quello indicato in precedenza dall'offerente ma non necessariamente più alto di quello dell'altra offerta).</p> <p>Inoltre, al fine di rendere più facilmente comparabili le offerte, lo Studio Legale propone di prevedere che l'incremento del prezzo non sia</p>

<p>l'avvenuto rilascio delle garanzie integrative. Per i rilanci non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.</p> <p>4.3 Fatta salva la facoltà di cui al comma successivo 4, i rilanci debbono essere effettuati entro il termine di cinque giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente o di un precedente rilancio di altro offerente.</p> <p>5.4 5.4 Nessun rilancio può essere effettuato oltre il decimo quinto giorno anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. Previa comunicazione alla Consob, l'ultimo giorno utile tutti gli offerenti, ad eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il termine previsto dal comma 3, possono effettuare un ulteriore rilancio, previa comunicazione alla Consob.</p> <p>6.5 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, comunicano alla Consob e al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria; in tal caso essi non possono effettuare rilanci.</p> <p>7.6 7.6 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 alle</p>	<p>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 debbono essere 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, l'ultimo in tale giorno utile 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, comunicano alla Consob e al mercato di voler mantenere inalterata la scadenza originaria; in tal caso essi non possono effettuare rilanci.</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</p>	<p>compatibile con l'apposizione di ulteriori condizioni rispetto alla propria precedente offerta. Al riguardo, dalla prassi applicativa è emerso che gli offerenti possano avere l'esigenza di incrementare il prezzo e, contestualmente, apporre nuove condizioni, a fronte di nuove iniziative del C.d.A. dell'emittente o della pubblicazione di ulteriori documenti di offerta che prevedono programmi connessi all'offerente. In un'ottica di incentivazione delle offerte concorrenti, si ritiene di lasciare la possibilità di apporre ulteriori condizioni tenendo presente che queste ultime saranno illustrate in un supplemento al documento informativo idoneo a fornire i chiarimenti necessari agli investitori che devono confrontare le diverse offerte.</p> <p>Tuttavia, nel nuovo comma 4 si è ritenuto di limitare la possibilità di apportare modifica all'offerta successivamente al quinto giorno anteriore al periodo di adesione dell'ultima offerta, giorno in cui sono ammessi solo gli ultimi rilanci.</p>
--	---	--

<p>offerte indicate nel comma 4, il periodo di adesione alle stesse è prorogato di dieci giorni.</p> <p>8.7 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 gli strumenti finanziari apportati alle altre offerte.</p> <p>9.8 In presenza 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 loro offerte comunicate.</p>	<p>alle offerte indicate nel comma 4, il periodo di adesione è prorogato di dieci giorni. 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, gli strumenti 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>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>COMMENTI</p>
<p><u>Capo II</u> <u>Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</u></p> <p><u>Art. 44-bis</u> <i>(Regime delle azioni private del diritto di voto)</i></p>	<p><u>Capo II</u> <u>Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</u></p> <p><u>Art. 44-bis</u> <i>(Regime delle azioni proprieprivate del diritto di voto)</i></p>	<p>Nel corso della consultazione il prof. Carbonetti⁵ e Assonime⁶ hanno lamentato l’inesistenza di un impianto di trasparenza delle azioni proprie detenute dall’emittente e proposto di precisare che le azioni proprie da considerare sono quelle “note</p>

⁵ Il prof. Carbonetti suggerisce per chiarezza “di introdurre nel comma la previsione contenuta nel commento secondo cui si tiene conto delle azioni proprie la cui entità sia nota al pubblico. Per massima precisione si potrebbe aggiungere dopo il punto la seguente previsione:

‘A tale scopo si tiene conto del minore tra il numero di azioni proprie noto al pubblico e il numero di azioni proprie effettivamente detenute dall’emittente al momenti in cui viene effettuato l’acquisto rilevante ai fini di cui all’art. 106, comma 1 e 3, lettera b) del Testo unico’ ”.

⁶ Assonime ritiene che “[l]a norma non affronta [...] la questione della conoscibilità, da parte dei soggetti potenzialmente colpiti dalla norma, del numero di azioni proprie possedute dalla società. Il tema è importante, considerando anche l’ampiezza dei limiti per l’acquisto di azioni proprie, attualmente fissato in un quinto del capitale sociale”.

<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>IPOTESI 1</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie ivi indicate consegue ad acquisti di azioni proprie da parte dell'emittente e i soggetti che sarebbero tenuti all'obbligo non dispongono, anche di concerto, di voti sufficienti ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria dell'emittente.</p> <p>IPOTESI 2</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie ivi indicate consegue 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, e dalle persone che agiscono di concerto con essi.</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>IPOTESI 1</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie ivi indicate consegue ad acquisti di azioni proprie da parte dell'emittente e i soggetti che sarebbero tenuti all'obbligo non dispongono, anche di concerto, di voti sufficienti ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria dell'emittente.</p> <p>IPOTESI 2</p> <p>2. Il comma 1 non si applica nel caso in cui il superamento delle soglie ivi indicate consegue 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, e dalle persone che agiscono di concerto con essi.</p>	<p>al pubblico” salvo che siano in numero maggiore di quelle effettivamente detenute dalla società.</p> <p>Posto che il problema della rilevanza delle azioni proprie ai fini dell'obbligo di OPA si pone per soggetti che (in ragione della detenzione di una partecipazione già rilevante) sono in grado di avere informazioni sull'effettiva percentuale di azioni proprie possedute dall'emittente, in linea generale il problema della trasparenza sul punto non pare di eccessivo rilievo. Inoltre, si noti che sulla base dei principi generali del diritto, non sarebbe imponibile l'obbligo di offerta in capo a un soggetto che, sebbene con propri acquisti, abbia superato la soglia del 30% inconsapevolmente. Tra l'altro a un risultato non diverso si potrebbe, eventualmente, pervenire con l'applicazione dell'esenzione per acquisti temporanei⁷ (sebbene in tal caso con la sterilizzazione del voto).</p> <p>Si noti, infine, che l'Allegato 3F, Sezione 3 del RE già prevede che, nell'ambito delle comunicazioni delle operazioni mensili su azioni proprie, la società comunichi anche i saldi delle operazioni compiute nel mese precedente; è intendimento della Commissione rendere operativa tale disposizione - attualmente sospesa - con l'adozione di un provvedimento che fornisca le modalità e i tempi di adempimento dell'obbligo di comunicazione.</p> <p>Si è ritenuto di propendere per la seconda alternativa che lascia alle maggioranze assembleari</p>
---	---	---

⁷ Quanto, invece, al soggetto che voglia intenzionalmente superare la soglia al fine di ottenere il controllo della società con la modalità dell'OPA obbligatoria ex art. 106 del TUF, laddove questi non abbia raggiunto tale soglia per effetto di una percentuale di azioni proprie minore di quella creduta potrà continuare a compiere ulteriori acquisti.

la scelta se rinunciare ad un'OPA per consentire l'acquisto delle azioni proprie. Tale scelta ha il vantaggio di non vincolare l'acquisto di azioni proprie, che ha luogo spesso nell'interesse dei soci anche di minoranza, alla posizione del soggetto controllante, come avverrebbe invece qualora si adottasse la prima soluzione proposta nella precedente consultazione.

La Consob è consapevole che questa scelta può presentare, in combinazione con quella operata per il caso di acquisti da parte di soci, la controindicazione di agevolare l'uso "difensivo" delle azioni proprie. Infatti, mentre per un socio "entrante" le azioni proprie (detenute dalla società o dalle controllate) rilevarebbero sempre, solo il controllante potrebbe utilizzarle per rafforzare la propria posizione, facendole acquistare alla società, e contando sull'interesse dei soci di minoranza a votare a favore di operazioni di buy-back per beneficiare del loro effetto di "distribuzione di valore".

Qualora si ritenessero prevalenti tali considerazioni, la Consob potrebbe valutare soluzioni alternative che prevedano la rilevanza degli acquisti di azioni proprie per il soggetto controllante accompagnate però dall'estensione dell'esenzione, attualmente prevista solo per acquisti al servizio di piani di stock option, ad altre categorie di operazioni, peraltro non facilmente individuabili, che presuntivamente rispondano all'interesse della società.

<p>3. Ai fini del calcolo delle soglie indicate al comma 1, le azioni proprie acquistate al servizio di piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-bis del Testo unico non sono escluse dal capitale sociale rilevante per il calcolo della partecipazione.</p> <p>4. 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>3. Nei casi previsti dal comma 2, le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'articolo 125-ter del Testo unico devono contenere 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>34. Ai fini del calcolo delle soglie indicate al comma 1, le azioni proprie acquistate al servizio di piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-bis del Testo unico non sono escluse dal capitale sociale rilevante per il calcolo della partecipazione.</p> <p>45. 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>È stata accolta la critica del prof. Carbonetti che ritiene improprio il richiamo al “concerto”⁸.</p> <p>Al fine di rendere edotti gli <i>independent shareholders</i> circa l'efficacia esimente del proprio voto, è stato aggiunto un nuovo comma 3 che prevede una apposita informativa.</p>
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO	COMMENTI

⁸ IL Prof. Carbonetti ritiene che “l'agire di concerto implica che almeno uno dei ‘concertanti’ effettui un acquisto, laddove la disposizione in esame riguarda l'ipotesi che l'acquisto sia effettuato dall'emittente; e l'emittente non può considerarsi persona che agisce di concerto con il proprio controllante ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del TUF”.

CONSULTAZIONE	REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	
<p><u>Art. 44-ter</u> (Strumenti finanziari derivati)</p>	<p><u>Art. 44-ter</u> (Strumenti finanziari derivati)</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 quando:</p> <p>a) sono oggetto di pattuizioni contenute in un accordo parasociale e finalizzate alla risoluzione di eventuali situazioni di stallo decisionale ovvero previste in caso di inadempimento di clausole del patto;</p> <p>b) sono detenuti da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera <i>r</i>), del Testo unico, a fini di copertura delle posizioni di un cliente.</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 quando ove:</p> <p>a) sono oggetto di pattuizioni contenute in un accordo parasociale e finalizzate alla risoluzione di eventuali situazioni di stallo decisionale ovvero previste in caso di inadempimento di clausole del patto tali strumenti siano negoziati sui mercati regolamentati;</p> <p>b) tali strumenti abbiano come sottostante titoli di futura emissione sono detenuti da un soggetto abilitato come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera <i>r</i>), del Testo unico, a fini di copertura delle posizioni di un cliente;</p>	<p>Il comma 2 è stato parzialmente riformulato e integrato con quanto precedentemente previsto <i>sub</i> comma 4 (esenzione per titoli di futura emissione).</p> <p>Su suggerimento di un partecipante (Borsa Italiana) è stata inoltre aggiunta un'ulteriore possibilità di esenzione per gli strumenti finanziari derivati che siano negoziati sui mercati regolamentati. Si tratta infatti di strumenti tipicamente standardizzati in cui la controparte non è direttamente individuabile. Pertanto un loro utilizzo come mezzo per far transitare partecipazioni di controllo e dunque eludere la disciplina sull'OPA obbligatoria appare non facilmente praticabile.</p> <p>Resta inteso che, qualora dall'attività di vigilanza emergessero elementi tali da far presumere l'elusività di un'operazione (i.e. fattispecie</p>

<p>3. Nel caso in cui l'acquisto dei titoli sottostanti sia soggetto ad autorizzazioni ai sensi di legge, la posizione lunga acquisita assume rilievo ai fini</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 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 l'acquisto dei titoli sottostanti sia soggetto ad</p>	<p>anomale di incroci sul mercato di ordini rilevanti), l'esenzione non opererà e tali strumenti derivati saranno computati ai fini del superamento delle soglie di OPA.</p> <p>Si è ritenuto, infine, di accogliere la richiesta, giunta da vari rispondenti, di rendere più flessibile la disciplina al fine di far salve eventuali situazioni che non siano rilevanti per il controllo. È stata, pertanto, introdotta un'ipotesi di esenzione nel caso di acquisti temporanei. Tale esenzione, ispirata ad una previsione presente nel <i>Takeover Code</i> (nota 7 alla <i>Rule 9.1</i>), viene inserita nell'art. 49, comma 1, come ipotesi aggiuntiva di acquisto temporaneo (nuova lettera <i>e-bis</i>⁹). In sostanza, nel caso in cui il superamento della soglia sia dovuto all'acquisto di derivati, sarebbe possibile non procedere all'offerta ove si assuma l'impegno di cedere derivati o azioni in misura tale da scendere al di sotto della soglia entro un termine di 6 mesi. Sul punto si evidenzia che alcune delle ipotesi previste dal comma 2 potrebbero ritenersi riconducibili a fattispecie di esenzione previste dall'art. 106, comma 5, del TUF e dunque suscettibili di dar luogo all'applicazione dell'art. 106, comma 6, del TUF.</p> <p>La riformulazione del comma 3 mira a rendere più chiaro l'ambito applicativo della norma.</p>
--	--	--

⁹ L'esenzione scatterebbe, dunque, se: “*e bis*) 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 le azioni in eccedenza entro sei mesi e a non esercitare nel medesimo periodo diritti di voto in misura superiore alla soglia superata”.

<p>del superamento delle soglie indicate al comma 1 quando l'autorizzazione è concessa.</p> <p>4. Ai fini del calcolo della soglia prevista dall'articolo 106, commi 1 e 3, del Testo unico non rilevano gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga quando hanno ad oggetto titoli di futura emissione.</p> <p>5. 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 termini equivalenti e la medesima controparte.</p> <p>6. 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, gli acquisti di strumenti finanziari che conferiscono posizioni lunghe sui titoli.</p> <p>7. 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>autorizzazioni ai sensi di legge, la posizione lunga acquisita assume rilievo ai fini del superamento delle soglie indicate al nel comma 1 quando l'autorizzazione è concessa.</p> <p>4. Ai fini del calcolo della soglia prevista dall'articolo 106, commi 1 e 3, del Testo unico non rilevano gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga quando hanno ad oggetto titoli di futura emissione.</p> <p>45. 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 termini equivalenti e la medesima controparte.</p> <p>56. 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>67. 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>	
---	---	--

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<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 di cui all'articolo 101-bis, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) un soggetto, il coniuge, il convivente, gli affini e i parenti in linea retta e in linea collaterale entro il secondo grado, i figli del coniuge e del convivente;</p> <p>b) un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, purché tali consulenti, o società appartenenti al medesimo gruppo, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori della gestione ordinaria della propria attività caratteristica, a partire dal mese precedente al conferimento dell'incarico;</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 di cui di cui 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>b) un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, purché ove tali consulenti, o società appartenenti al medesimo loro gruppo, dopo il conferimento dell'incarico o nel mese precedente, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori dell'a gestione ordinaria della propria attività caratteristica attività di negoziazione per conto proprio effettuata secondo l'ordinaria operatività e a condizioni di mercato, a partire dal mese precedente al conferimento dell'incarico;</p>	<p>Come richiesto dal mercato si è proceduto a definire in modo più puntale il concetto di "gestione ordinaria della propria attività caratteristica" (che, si rammenta, era stato ripreso dall'art. 106, comma 3, lett. c), n. 2), del TUF in materia di correzione del prezzo). Pertanto, in conformità all'art. 47-<i>quinquies</i> del RE (che dà attuazione alla citata disposizione del TUF), è stata inserita la formulazione ivi utilizzata di "attività di negoziazione per conto proprio" svolta a "condizioni di mercato", richiedendo in aggiunta che tale servizio di investimento sia effettuato "secondo l'ordinaria operatività". Pertanto, rientrano nell'ambito applicativo della presunzione, salvo prova contraria, gli acquisti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - imputati nel portafoglio partecipazioni dell'intermediario (tesoreria); - effettuati nell'ambito dell'attività di negoziazione per conto proprio e connotati da elementi di

<p>c) i soggetti che presentano una lista per l'elezione della maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza, ovvero che promuovono congiuntamente una sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</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-bis, comma 4, del Testo unico:</p> <p>a) coordinamento tra azionisti al fine di esercitare le azioni e i diritti loro attribuiti dagli articoli 2367, 2377, 2388, 2393-bis, 2395, 2396,</p>	<p>c) i soggetti che presentano una lista per l'elezione della maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza, ovvero che promuovono congiuntamente una sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</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-bis, 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-bis, 2395, 2396,</p>	<p>anomalia (<i>i.e.</i> non a condizioni di mercato e/o per volumi diversi dall'ordinaria attività su quel determinato titolo).</p> <p>Non sono state accolte le proposte di Assosim e LMS di escludere <i>ex ante</i> gli acquisti attribuibili a persone, divisioni o società funzionalmente destinate ad attività diverse da quelle di consulenza anche in presenza di presidi organizzativi del tipo <i>chinese walls</i>. Resta inteso che, in sede di valutazione della prova contraria, si terrà conto dell'esistenza di tali presidi al fine di escludere l'esistenza del concerto.</p> <p>Alla luce delle numerose osservazioni pervenute dal mercato che hanno evidenziato la difficoltà operativa della presunzione di cui alla lettera c), si è ritenuto di eliminarla. Resta inteso che, pur in presenza di una presunzione negativa di concerto per coloro che presentino una lista volta all'elezione della minoranza degli amministratori, un'attività di collaborazione per la presentazione di una lista volta all'elezione della maggioranza degli amministratori non costituisce, di per sé, una presunzione relativa di concerto. Essa potrebbe rappresentare un indizio dell'esistenza di un'azione di concerto se valutata congiuntamente ad eventuali altri elementi rilevanti.</p>
---	--	--

<p>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) 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 alla elezione dei rappresentanti della minoranza;</p> <p>c) 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 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) 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 alla elezione</p>	<p>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'a-<i>a</i>-elezione dei 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 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</p>	
---	---	--

<p>dei rappresentanti della minoranza, anche tramite la sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</p>	<p>dei rappresentanti della minoranza, anche tramite la sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 45</u> <i>(Acquisto indiretto)</i></p> <p>1. L'acquisto, anche di concerto, di una partecipazione che consente di detenere più del trenta per cento delle titoli che attribuiscono azioni con 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 delle titoli che attribuiscono azioni con 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 le azioni 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 che precedono 1 e 2, quando ricorra almeno una delle condizioni seguenti:</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 45</u> <i>(Acquisto indiretto)</i></p> <p>1. L'acquisto, anche di concerto, di una partecipazione che consente di detenere 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 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>GSA e il dott. Bragantini hanno richiesto una rivisitazione della disciplina dell'acquisto indiretto sebbene il tema non sia stato oggetto di consultazione.</p> <p>Si procederà ad un approfondimento volto ad avviare, se del caso, una nuova consultazione su tale questione.</p>

<p>a) 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>b) il valore attribuito alle partecipazioni rappresenta più di un terzo e costituisce la componente principale del prezzo di acquisto delle azioni titoli della società partecipante.</p> <p>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 le azioni i titoli delle sole società il cui valore rappresenta almeno il trenta per cento del totale di dette partecipazioni.</p>	<p>a) 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>b) il valore attribuito alle partecipazioni rappresenta più di un terzo e costituisce la componente principale del prezzo di acquisto dei titoli della società partecipante.</p> <p>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.</p>	
<p>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 46</u> (Consolidamento della partecipazione)</p> <p>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 cento¹⁰ del capitale rappresentato da azioni con titoli che attribuiscono diritti azioni e titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico per acquisti a titolo oneroso titolo oneroso effettuati nei dodici mesi, ovvero per sottoscrizioni o conversioni nell'esercizio di diritti negoziati nel</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 46</u> (Consolidamento della partecipazione)</p> <p>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 titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico per acquisti effettuati nei dodici mesi.</p>	<p>In considerazione della modifica legislativa (L. n. 33/2009) che ha innalzato la soglia per l'OPA da consolidamento dal 3% al 5%, il dott. Bragantini ha proposto di allungare il periodo (attualmente di 12 mesi) nel quale un soggetto che detenga una partecipazione compresa tra il 30% e il 50% può effettuare acquisti senza incorrere nell'obbligo di OPA.</p> <p>Si procederà ad un approfondimento volto ad avviare, se del caso, una nuova consultazione su tale questione.</p>

¹⁰ Si rammenta che l'art. 46 del RE è stato da ultimo modificato con delibera Consob n. 16893 del 14 maggio 2009 la quale ha innalzato la soglia dal tre per cento al cinque per cento, adeguando in tal modo la previsione regolamentare a quanto previsto dall'art. 106, comma 3, lett. *b*), come modificato dalla L. n. 33/2009.

medesimo periodo.		
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47</u> (<i>Corrispettivo in strumenti finanziari</i>)</p> <p>1. Nelle offerte previste dall'articolo 106, comma 1, del Testo unico il corrispettivo può essere costituito da strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato in un paese dell'Unione Europea, se le operazioni compiute nei dodici mesi precedenti il superamento della soglia hanno avuto come corrispettivo, nella stessa proporzione, i medesimi strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari sono sempre valutati ad un prezzo non superiore al prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi.</p> <p>2. Nelle offerte previste dall'articolo 106, comma 4, del Testo unico il corrispettivo può essere costituito da strumenti finanziari se ammessi a quotazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47</u> (<i>Corrispettivo in strumenti finanziari</i>)</p> <p style="text-align: center;">(Abrogato)</p>	<p>Un osservatore (Clifford Chance) ha proposto di mantenere l'art. 47 del RE in quanto norma attuativa dell'art. 106, comma 2-bis¹¹, del TUF modificandone le previsioni al fine di chiarire:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. i criteri da seguire per la determinazione del numero dei titoli da offrire distinguendo i casi in cui i titoli siano quotati da quelli in cui non siano quotati e dal caso di acquisto, verso un corrispettivo in denaro, di titoli che conferiscono almeno il 5% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della <i>target</i>; b. il periodo temporale cui far riferimento per la determinazione del corrispettivo. <p>Si concorda con l'osservazione e si è reputato di inserire in una Comunicazione di carattere generale (che seguirà l'approvazione del nuovo regolamento) l'indicazione dei criteri per la valorizzazione degli strumenti finanziari sia (i) nelle ipotesi in cui essi siano il corrispettivo di un acquisto rilevante al fini della determinazione del prezzo dell'OPA obbligatoria; che (ii) nelle ipotesi in essi costituiscano il corrispettivo nelle ipotesi previste dall'art. 106, comma 2-bis, del TUF.</p>

¹¹ L'art. 106, comma 2-bis, del TUF dispone che: "Il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da titoli. Nel caso in cui i titoli offerti quale corrispettivo dell'offerta non siano ammessi alla negoziazione su di un mercato regolamentato in uno Stato comunitario ovvero l'offerente o le persone che agiscono di concerto con questi, abbia acquistato verso un corrispettivo in denaro, nel periodo di cui al comma 2 e fino alla chiusura dell'offerta, titoli che conferiscono almeno il cinque per cento dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della società i cui titoli sono oggetto di offerta, l'offerente deve proporre ai destinatari dell'offerta, almeno in alternativa al corrispettivo in titoli, un corrispettivo in contanti".

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<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) il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico;</i> <i>b) i fatti posti a fondamento della istanza stessa;</i> <i>c) gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</i></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</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) il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera c), del Testo unico;</i> <i>b) i fatti posti a fondamento della istanza stessa;</i> <i>c) gli effetti, ove noti, sul prezzo dell'offerta.</i></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</p>	<p>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</p>

ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono forniti entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni.	ricezione delle stesse. Le informazioni e i documenti richiesti sono forniti entro il termine fissato dalla Consob, non superiore a quindici giorni.	
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<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), n. 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>2. Il prezzo dell’offerta rettificato in diminuzione coincide con il maggiore tra 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 il prezzo medio ponderato di mercato riferito ad un periodo</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), n. 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>2. Il prezzo dell’offerta rettificato in diminuzione coincide con il maggiore tra: - 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</p>	<p>La norma in commento è stata criticata da Confindustria che propone di “<i>eliminare l’alternativa rappresentata dal criterio dei 15 giorni e prevedere esclusivamente che il prezzo rettificato coincida con quello più alto pagato nei 12 mesi che precedono l’offerta “depurato” dall’evento eccezionale o dalla condotta manipolativa</i>”¹².</p> <p>Non si concorda con l’osservazione e si ritiene di confermare entrambi i criteri in quanto, in ipotesi di prezzi di mercato crescenti nel corso dei dodici mesi precedenti la promozione dell’offerta, può non risultare corretto far riferimento solo al prezzo più alto pagato. Oltre all’acquisto realizzato al prezzo influenzato dall’evento eccezionale, l’offerente potrebbe, infatti, aver effettuato altri acquisti all’inizio del periodo di dodici mesi (in cui il prezzo era molto più basso): in mancanza del secondo parametro tali acquisti sarebbero gli unici a rilevare per la determinazione del prezzo dell’OPA.</p> <p>Al proposito, si noti – come già sostenuto in sede di consultazione - che il “<i>prezzo medio ponderato</i></p>

¹² In proposito, l’osservatore, inoltre, ritiene che “*Eventuali difficoltà applicative legate all’individuazione del periodo temporale in cui collocare le circostanze appena citate potranno essere risolte applicando i poteri di cui l’Autorità dispone, in modo coerente con le esigenze sottese alla rettifica in diminuzione del prezzo d’offerta, evitando così di complicare il quadro regolamentare e di comprimere l’obiettivo dell’efficienza del mercato del controllo*”.

<p>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.</p> <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>- 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.</p> <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><i>di mercato del periodo preso in considerazione potrebbe risultare inferiore a quello più elevato – e non influenzato dall'evento eccezionale – a cui l'offerente (o le persone che agiscono di concerto) abbia effettuato acquisti nel corso dei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, TUF”.</i></p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quater</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di manipolazione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), n. 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>a) trasmissione al pubblico ministero della relazione motivata di cui all'articolo 187-decies, comma 2, del Testo unico;</p> <p>b) adozione di uno dei provvedimenti di natura cautelare indicati all'articolo 187-octies, del Testo</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quater</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di manipolazione)</i></p> <p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera c), n. numero 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>a) trasmissione al pubblico ministero della relazione motivata di cui all'articolo 187-decies, comma 2, del Testo unico;</p> <p>b) adozione di uno dei provvedimenti di natura cautelare indicati all'articolo 187-octies, del Testo</p>	<p>Non si è ritenuto opportuno accogliere il commento di GSA che suggerisce di recepire espressamente nell'articolato il commento alla norma in esame esposto del documento di consultazione, in base al quale qualora la Consob nella propria istruttoria non pervenga alla precisa determinazione dei periodi ovvero dei giorni in cui la manipolazione ha avuto luogo, “non potrà farsi luogo a riduzione del prezzo, e di specificare se tale principio operi anche negli ulteriori casi assimilabili contemplati nel regolamento”.</p>

<p>unico; c) contestazione degli addebiti per la violazione dell'articolo 187-ter del Testo unico; d) esercizio dell'azione penale ai sensi dell'articolo 405 c.p.p.; e) 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 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 dalla condotta manipolativa, e 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>unico; c) contestazione degli addebiti per la violazione dell'articolo 187-ter del Testo unico; d) esercizio dell'azione penale ai sensi dell'articolo 405 c.p.p.; e) 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: - 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 dalla condotta manipolativa; e - 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>Con riferimento alle modalità di rettifica del prezzo, si veda la criticità rilevata da Confindustria con riferimento all'art. 47-<i>quater</i>. Anche nel presente caso valgono le medesime repliche.</p>
--	---	---

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quinquies</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di particolari operazioni di compravendita)</i></p> <p>1. Il prezzo dell’offerta è rettificato dalla Consob, ai sensi dell’articolo 106, comma 3, lettera c), n. 2 del Testo unico, ove il prezzo più elevato pagato dall’offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo è:</p> <p>a) il prezzo delle operazioni di compravendita 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>b) il prezzo di operazioni di compravendita che avrebbero beneficiato della esenzione di cui all’articolo 49, comma 1, lettera b).</p> <p>2. Il prezzo dell’offerta rettificato in diminuzione non tiene conto del prezzo delle operazioni di compravendita di cui al comma 1, lettere a) e b).</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-quinquies</u> <i>(Riduzione del prezzo in caso di particolari operazioni di compravendita)</i></p> <p>1. Il prezzo dell’offerta è rettificato in diminuzione dalla Consob, ai sensi dell’articolo 106, comma 3, lettera c), n. 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>a) il prezzo delle operazioni di compravendita 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>b) il prezzo di operazioni di compravendita che avrebbero hanno beneficiato della e esenzione i di cui all’articolo 49, comma 1, lettere a b), e f) e che avrebbero potuto beneficiare dell’esenzione di cui all’articolo 49, comma 1, lettera b), 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 a) e b).</p>	<p>La norma in esame è stata criticata da Clifford Chance, LMS e GSA che non concordano con le motivazioni addotte a giustificare la limitazione dell’ipotesi di riduzione ai soli casi di operazioni di compravendita che avrebbero beneficiato di esenzione da salvataggio di società in crisi: a dire degli osservatori, la norma primaria non sembra fare distinzioni tra le diverse esenzioni e sarebbe, dunque, opportuno includervi gli altri casi di esenzione (art. 49, comma 1, lettere c), d) e f)).</p> <p>Si condivide in parte l’osservazione proposta.</p> <p>Si è, dunque, ritenuto possibile estendere l’ambito di applicabilità della norma anche all’unico altro caso di esenzione per il quale potrebbe avere un senso prevedere una ipotesi di diminuzione del prezzo: quello delle esenzioni per operazioni da fusione o scissione.</p> <p>Tuttavia, avuto riguardo all’introduzione dello strumento del <i>whitewash</i> per l’operatività di tali esenzioni, si è riformulato l’ambito applicativo della correzione prevedendola nei casi in cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> - si è già beneficiato dell’esenzione da salvataggio (lett. b) o da fusione e scissione (lett. f) ma si è continuato ad acquistare incorrendo nell’obbligo di OPA da consolidamento; ovvero - l’operazione avrebbe potuto con certezza beneficiare dell’esenzione, (casi identificabili unicamente in quelli in cui vi sia un’ipotesi di crisi conclamata e non sia necessaria una decisione

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<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 d), del Testo unico, ovvero su istanza di chi vi abbia interesse.</p> <p>2. L'istanza di cui al comma 1 è presentata 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: a) il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera d), del Testo unico; b) i fatti posti a fondamento della istanza stessa; c) 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</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 d), del Testo unico, ovvero su istanza di chi vi abbia interesse.</p> <p>2. L'istanza di cui al comma 1 è presentata 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: a) il ricorrere di una delle circostanze di cui all'articolo 106, comma 3, lettera d), del Testo unico; b) i fatti posti a fondamento della istanza stessa; c) 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</p>	<p>assunta con il metodo del <i>whitewash</i>).</p> <p>Non si è ritenuto di accogliere l'osservazione di Confindustria circa l'opportunità di prevedere "<i>un termine anche per l'avvio d'ufficio del procedimento di aumento</i>" che si collega a quella, altrettanto non condivisibile, di GSA che ha criticato la diversa tempistica per la deliberazione da parte della Consob nel caso di rettifica del prezzo in aumento (fino alla "<i>chiusura dell'offerta</i>") rispetto a quella prevista per la riduzione (fino alla chiusura dell'istruttoria, art. 102, comma 4, TUF).</p> <p>Le osservazioni (motivate sulla considerazione che, anche nelle ipotesi di rettifica in aumento, potrebbe essere importante per gli oblati conoscere per tempo il prezzo rettificato) non sono condivisibili in quanto si ritiene che in tali casi sia prevalente l'interesse degli oblati a vedersi corrisposto il "giusto prezzo", lasciando alla Consob la possibilità di intervenire di ufficio o concludere procedimenti complessi fino alla chiusura dell'offerta. Resta inteso che in tali casi la Consob, ai sensi dell'art. 40, comma 4, potrà, comunque, prorogare la durata dell'offerta "<i>con provvedimento motivato da esigenze di corretto svolgimento dell'offerta e di tutela degli investitori</i>".</p> <p>Non si è accolta la critica di Confindustria, volta ad ampliare il termine di cinque giorni entro cui</p>

<p>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 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.</p>	<p>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 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.</p>	<p>l’offerente può fornire osservazioni scritte e documenti¹³ in quanto si ritiene il termine previsto congruo a consentire un’adeguata partecipazione dell’interessato al procedimento amministrativo.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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), n. 1), del Testo unico, ove</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), n. numero 1), del Testo unico, ove</p>	<p>Si è ritenuto di non concordare con la proposta di CGSH e di LMS di coordinare la presente previsione e quella di cui alla norma seguente con l’art. 106, comma 2, TUF, esplicitando che essa rileva se compiuta “<i>nei 12 mesi anteriori alla comunicazione di cui all’articolo 102, comma 1</i>” in quanto le pattuizioni potrebbero verificarsi</p>

¹³ CONFINDUSTRIA, invita “a valutare l’opportunità di ampliare il termine di 5 giorni entro cui l’offerente può fornire osservazioni scritte e documenti a seguito della comunicazione di avvio d’ufficio del procedimento - ovvero di presentazione della relativa istanza di parte. Questo termine potrebbe infatti risultare troppo ristretto, considerato il fatto che l’obbligo di assicurare la partecipazione dell’interessato al procedimento amministrativo attiene, stando alle disposizioni contenute nella legge n. 241/1990 (v. art. 29, co. 2-bis), ai livelli essenziali delle prestazioni di cui all’art. 117, co. 2, lett. m), Cost. Peraltro, un ampliamento del termine in questione sarebbe compatibile con la struttura del procedimento delineata dall’art. 44-quater RE, secondo cui la Consob ha il potere di deliberare con provvedimento motivato in ordine all’aumento fino alla chiusura dell’offerta”.

<p>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>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>anche successivamente a tale comunicazione e devono quindi assumere rilevanza ai fini della determinazione del prezzo.</p> <p>CGSH propone di estendere l'ambito di applicazione della norma ricomprendendo gli strumenti finanziari derivati tra i titoli rilevanti ai fini dell'applicazione della presente norma. Si ritiene che tutte le norme in materia di rettifica del prezzo siano applicabili, ove compatibili, agli strumenti finanziari derivati ai sensi dell'art. 44-ter, comma 5.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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), n. 2), del Testo 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;"><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), n. numero 2), del Testo 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>Si è ritenuto di non concordare con la proposta di CGSH di coordinare la presente previsione con l'art. 106, comma 2, TUF, esplicitando che essa rileva se compiuta <i>"nei 12 mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1"</i> sulla base delle medesime argomentazioni esposte nel commento alla norma precedente.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 47-novies</u> <i>(Aumento del prezzo in caso di manipolazione)</i></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</p>	<p>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</p>

<p>1. Il prezzo dell'offerta è rettificato in aumento dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), n. 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>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'art. 47-ter, comma 2.</p>	<p>dalla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), n. 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>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>TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p>COMMENTI</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</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</p>	<p>Non sono pervenute osservazioni e si ritiene di confermare il testo sottoposto alla pubblica consultazione.</p>

<p>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>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;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</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>a) un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria;</p> <p>b) è compiuto tramite sottoscrizione di un aumento di capitale in presenza di:</p> <p>1) un piano di ristrutturazione del debito di una ricapitalizzazione della società quotata in crisi, comunicato alla Consob e al mercato; 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</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>a) un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria;</p> <p>b) 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</p>	

<p>da altre leggi speciali;</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. 16 marzo 1942, n. 267, reso noto al mercato;</p> <p>iii. esistenza di un piano di risanamento, reso noto al mercato, di cui all'articolo 67, comma 3, lettera <i>d</i>), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 limitatamente al caso in cui vi sia una ricapitalizzazione;</p> <p>iv. espressione, da parte del revisore legale, sull'ultimo bilancio dell'emittente di un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale;</p> <p>v. rispondenza dell'intervento a richieste formulate da un'Autorità di vigilanza al fine di tutelare la sana e prudente gestione dell'impresa;</p>	<p>o da altre leggi speciali;</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. 16 marzo 1942, n. 267, reso noto al mercato;</p> <p>(iii) esistenza di un piano di risanamento, reso noto al mercato, di cui all'articolo 67, comma 3, lettera <i>d</i>), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 limitatamente al caso in cui vi sia una ricapitalizzazione;</p> <p>(iv) espressione, da parte del revisore legale, sull'ultimo bilancio dell'emittente di un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale;</p> <p>(iii)(v) rispondenza dell'intervento a richieste formulate da un'Autorità di vigilanza al fine di tutelare la sana e prudente gestione dell'impresa;</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 <i>d</i>), 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>Si è ritenuto di limitare ai soli casi in cui vi sia la sottoscrizione di un aumento di capitale l'esenzione prevista per la fattispecie di "crisi conclamata" attestata da un giudizio negativo del revisore sulla continuità aziendale, analogamente a quanto era stato previsto per il caso di piano di risanamento di cui all'articolo 67, comma 3, lettera <i>d</i>), del R.D. 16 marzo 1942, n. 267. Entrambi questi casi infatti delineano situazioni di crisi la cui attestazione è demandata a soggetti terzi privati, benché tenuti a specifici doveri, e pertanto appare opportuno prevedere la maggiore tutela per gli azionisti rappresentata dall'effettuazione di un'operazione di ricapitalizzazione della società.</p>
---	--	--

<p>2) una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte al numero 1) della presente lettera, purché:</p> <p>i. qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, sia approvata, con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente, dal socio o dai soci che</p>	<p>3) una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri al numero 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</p>	<p>In sede di consultazione è stata proposto di rendere possibile alle società la previsione di una soglia percentuale minima di partecipazione dei soci di minoranza per l'efficacia del c.d. "whitewash". Si è in proposito ritenuto di non inserire tale possibilità per il caso di salvataggio, al fine di evitare il rischio di un'eccessiva estensione delle esenzioni ad ipotesi di "crisi" non attestata da alcuno. E' peraltro evidente che eventuali situazioni di stallo dovute a comportamenti ostruzionistici di soggetti in conflitto d'interessi potranno essere esaminate dalla Consob nell'esercizio del potere previsto dall'art. 106, comma 6, del TUF (come del resto eventuali altri casi riconducibili al salvataggio ma non espressamente previsti in via regolamentare).</p> <p>Accogliendo un'osservazione di GOP (per cui, ove l'operazione di salvataggio non sia, di per sé, oggetto di deliberazione assembleare, essa dovrebbe, comunque, essere assunta dall'organo gestorio previa autorizzazione dell'assemblea¹⁴), si è prevista l'introduzione dell'autorizzazione assembleare ex art. 2364, comma 1, n. 5 del c.c. come alternativa al referendum, a scelta della società.</p> <p>La nuova formulazione consente di evitare che le</p>
---	--	---

¹⁴ In quanto l'autorizzazione "sarebbe, a sua volta, subordinata al raggiungimento delle maggioranze di cui al punto 2) i. (ossia con il voto favorevole della maggioranza [qualificata] degli independent shareholders presenti in assemblea)", mentre "il meccanismo proposto nell'attuale formulazione della disposizione de qua (che prevede l'espressione del voto da parte degli independent shareholders attraverso una dichiarazione contenuta su apposita scheda predisposta dall'acquirente) pare, infatti, di più difficile (e onerosa) applicazione pratica".

<p>detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, e dalle persone che agiscono di concerto con essi;</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 medesimi soggetti indicati al precedente punto 2. i), che si siano espressi mediante una dichiarazione contenuta su apposita scheda predisposta dall'acquirente. Tale scheda di voto è trasmessa all'acquirente, per il tramite del depositario delle azioni 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 indirettamente tramite società controllata ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 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>d) il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti;</p>	<p>approvata, senza il voto contrario e con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa e dalle persone che agiscono di concerto con essi;</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 dall'acquirente. Tale scheda di voto è trasmessa all'acquirente, per il tramite del depositario delle azioni 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, n. 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>d) il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di</p>	<p>azioni oggetto di astensione siano computate, ai fini del c.d. <i>whitewash</i>, come voti contrari. In tal modo, si impedisce che il ricorso all'esenzione sia precluso ad opera di coloro che intendevano, in realtà, rimettersi alla decisione della maggioranza.</p>
---	---	---

<p>e) la soglia è superata per non più del tre per cento 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 le azioni 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'art. 1, comma 5, lett. c), del Testo unico che assume garanzia nell'ambito di un aumento di capitale, 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>sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti;</p> <p>e) 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 le azioni 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>e-bis) 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</p>	<p>Si ritiene opportuno accogliere la proposta dell'ABI di estendere l'ambito di applicabilità della nuova specifica esenzione per i “<i>soggett[i] abilitat[i] al servizio di investimento previsto dall'art. 1, comma 5, lett. c), del Testo unico</i>” agli acquisti temporanei di azioni da parte di intermediari che partecipano a operazioni di <i>accelerated bookbuilding offer</i> (ABO), in considerazione della difficoltà, in periodi di crisi, di collocare con immediatezza consistenti pacchetti azionari.</p> <p>È stata introdotta un'ipotesi di esenzione nel caso in cui il superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'OPA obbligatoria sia determinato dall'acquisto temporaneo di strumenti finanziari derivati, ispirata a una previsione del <i>Takeover Code</i> (nota 7 alla <i>Rule 9.1</i>)¹⁵. In tali casi, è possibile non procedere all'offerta ove si assuma l'impegno di cedere derivati o azioni in misura tale da scendere al di sotto della soglia entro un termine di 6 mesi.</p>
--	--	---

¹⁵ *Takeover Code* nota 7 alla *Rule 9.1* “7. *Placings and other arrangements* When a person is to acquire an interest in shares which will result in his being interested in shares carrying 30% or more of the voting rights of a company, the Panel will consider waiving the requirements of this Rule if firm arrangements are made for the number of shares carrying voting rights in which he is interested to be reduced to below 30% prior to the acquisition (for example, by a placing of shares) or, in certain exceptional circumstances, if an undertaking is given to make such a reduction within a very short period after the acquisition. In all such cases, the Panel must be consulted in advance. The Panel will be concerned to ensure that none of the persons with whom the acquirer enters into transactions in order to reduce his interests is acting in concert with the acquirer; for example, an obligation under this Rule will not be avoided by placing shares with a number of persons having a common link, such as the discretionary clients of a fund manager who would be connected with the acquirer if he were an offeror (unless, in such circumstances, the fund manager would have exempt status)”.

<p>f) è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate in base ad effettive e motivate esigenze industriali, con delibera assembleare della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, con il voto favorevole 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 congiuntamente, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, e dalle persone che agiscono di concerto con essi;</p> <p>g) è conseguente a successioni o atti tra vivi a titolo gratuito.</p>	<p>superiore alla soglia superata;</p> <p>f) è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui azioni titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, senza il voto contrario e con il voto favorevole 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 congiuntamente di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa e dalle persone che agiscono di concerto con essi.</p> <p>g) è conseguente a successioni o ad atti tra vivi a titolo gratuito.</p> <p>1-bis. Gli statuti possono prevedere che, ai fini del comma 1, lettera f), 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>Si precisa che, in ipotesi di fusione tra due società quotate, si debba tener conto sia del voto degli <i>independent shareholders</i> della società quotata incorporante che di quelli della quotata incorporata, qualora per gli azionisti di quest'ultima cambi il soggetto controllante.</p> <p>Nonostante numerose critiche pervenute dal mercato, si è ritenuto opportuno confermare la scelta di fondo che assegna un ruolo determinante al meccanismo del <i>whitewash</i> nelle due fattispecie individuate in quanto si ritiene che gli azionisti di minoranza debbano avere il diritto di opporsi ad operazioni che comportino la rinuncia all'OPA e che questa scelta sia preferibile all'intervento, con inevitabili profili di discrezionalità, da parte della Consob.</p> <p>Si è, comunque, accolto in parte il suggerimento di prevedere meccanismi correttivi per le operazioni di fusione/scissione¹⁶. In questi casi le società</p>
---	---	---

¹⁶ Alcuni osservatori hanno rilevato che questa previsione attribuisce un potere eccessivo a minoranze azionarie anche non qualificate e hanno pertanto proposto l'eliminazione del *whitewash* o quanto meno l'inserimento di una soglia percentuale di partecipazione minima delle minoranze per renderlo efficace.

<p>2. L'acquirente: a) nel caso previsto dalla lettera a), comunica, senza indugio, alla Consob e al mercato</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: a) nel caso previsto dalla comma 1, lettera a),</p>	<p>possono introdurre per via statutaria una condizione di efficacia per il meccanismo del <i>whitewash</i> che eviti che minoranze inferiori a una determinata quota del capitale, comunque non superiore al 7,5%, possano impedire l'esenzione dall'obbligo di OPA¹⁷.</p> <p>Viceversa si è ritenuto di non introdurre alcun correttivo per le operazioni di salvataggio per crisi non conclamate in considerazione dell'assenza in tali casi di altri meccanismi disciplinanti.</p> <p>Si concorda con l'osservazione di GSA di richiedere un'informativa pre-assembleare circa l'efficacia esimente dall'obbligo di OPA derivante dall'approvazione della delibera (ovvero dal mancato raggiungimento della soglia minima eventualmente prevista in via statutaria per l'esenzione nei casi di fusione). Tale informativa dovrebbe essere resa anche con riferimento all'ipotesi del <i>referendum</i> considerato che in tal caso non vi sono neanche i presidi informativi previsti <i>ex lege</i> per l'assemblea. Per queste ultime fattispecie è stato previsto che le medesime informazioni siano messe a disposizione unitamente alla scheda per la votazione e pubblicate sul sito internet della società.</p>
---	---	---

¹⁷ La soglia del 7,5% appare adeguata a evitare comportamenti opportunistici da parte di minoranze che abbiano interessi concorrenti a quelli della società (cfr. art. 49, comma 1-bis).

<p>l'inesistenza di accordi o programmi comuni con gli altri soci ivi previsti indicati;</p> <p>b) nel caso previsto dalla lettera b) comunica, alla Consob e al mercato lo stato di attuazione del piano nei tempi stabiliti dalla Consob, e comunque su base trimestrale, e ogni variazione della sua partecipazione;</p> <p>c) nel caso previsto dalla lettera e), se non osserva l'obbligo di alienazione, promuove 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.</p>	<p>comunica, senza indugio, alla Consob e al mercato l'inesistenza di accordi o programmi comuni con gli altri soci ivi indicati;</p> <p>e)-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 prezzo più alto risultante dall'applicazione dell'articolo 106, comma 2, del Testo unico ai dodici mesi precedenti e successivi all'acquisto.</p>	<p>Si è ritenuto di apportare alla norma in esame una modifica che persegue una completa e tempestiva informativa del mercato al fine di garantire trasparenza e completezza.</p>
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;">Art. 50 <i>(Opa residuale)</i> (Obbligo di acquisto)</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 style="text-align: center;">Art. 50 <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-bis. 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 andamento delle negoziazioni;</p> <p>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 nella determinazione il corrispettivo in misura pari a quello del prezzo di tale offerta tiene conto, tra l'altro, dei seguenti elementi, qualora si tratti di:</p> <p>a) corrispettivo di un'eventuale offerta pubblica precedente;</p> <p>b) prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre;</p> <p>c) patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente;</p> <p>d) andamento e prospettive reddituali dell'emittente.</p> <p>a) un'offerta pubblica promossa ai sensi dell'articolo 107 del Testo unico;</p> <p>b) un'offerta pubblica totalitaria soggetta alla</p>	<p>1-bis. 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 andamento delle negoziazioni;</p> <p>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);</p> <p>b) un'offerta pubblica totalitaria soggetta alla disciplina di riapertura dei termini di cui all'articolo 40-bis, comma 1, ovvero volontariamente associata dall'offerente a tale</p>	<p>La precisazione deriva dalla modifica introdotta all'art. 40, comma 5, lett. d): è stata estesa anche a tale fattispecie - analoga a quella prevista nell'articolo. 107 del Testo unico - la valutazione circa la correttezza sostanziale del prezzo della prima offerta.</p>
--	--	--

<p>disciplina di riapertura dei termini di cui all'articolo 40-bis, comma 1, ovvero volontariamente assoggettata dall'offerente a tale disciplina, sempreché ad essa sia stato conferito nella prima fase di durata dell'offerta almeno il 50% dei titoli che ne costituivano oggetto.</p> <p>4. Ai fini indicati al comma 3, l'offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale o dalla comunicazione prevista dal comma 1, gli elementi per la determinazione del prezzo, unitamente ad un'attestazione della società incaricata della revisione contabile dell'emittente sulla congruità degli elementi forniti.</p> <p>5. 4. Negli altri casi in cui l'obbligo di acquisto sia sorto a seguito di una precedente un'offerta pubblica totalitaria alla quale sia stato conferito almeno il 70% delle azioni che ne costituivano oggetto, la Consob determina il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati al comma 3 corrispettivo dell'obbligo di acquisto tenendo conto:</p> <p>a) del corrispettivo dell'offerta precedente, anche alla luce della percentuale di adesioni;</p> <p>b) 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>c) del valore attribuito ai titoli o all'emittente da</p>	<p>disciplina, sempreché, in entrambi i casi, ad essa sia stato conferito nella prima fase di durata dell'offerta almeno il cinquanta per cento 50% dei titoli che ne costituivano oggetto.</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>a) del corrispettivo dell'offerta precedente, anche alla luce della percentuale di adesioni;</p> <p>b) 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>c) 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>d) di eventuali altri acquisti di titoli della</p>	<p>Il chiarimento fa seguito a una richiesta di Clifford Chance.</p>
--	---	--

<p>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>d) 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>6. Ai fini della determinazione del prezzo nel caso previsto dal comma 5, l'offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale:</p> <p>a) la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico;</p> <p>b) un'attestazione della società incaricata della revisione contabile dell'emittente, redatta secondo i criteri generali indicati dalla Consob, sull'esistenza o meno di eventi, non noti al mercato, che possano incidere significativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente, intervenuti successivamente al rilascio del giudizio sull'ultimo bilancio pubblicato ovvero, se più recente, sull'ultima relazione semestrale pubblicata, sottoposti a revisione contabile completa.</p> <p>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</p>	<p>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 quotati, ai medesimi fini si applica la valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p> <p>65. 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</p>	<p>La nuova collocazione del comma accoglie un'osservazione di Clifford Chance. Si è altresì colta l'occasione per meglio precisare l'ambito di applicazione della disposizione, estendendolo anche alle ipotesi previste dall'art. 50, comma 3.</p>
---	--	--

<p>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>6. Qualora non siano disponibili almeno due degli elementi indicati ai precedenti commi 4 e 5, il prezzo è determinato anche sulla base del patrimonio netto rettificato a valore corrente e dell'andamento e prospettive reddituali dell'emittente.</p> <p>7. Ai fini della determinazione del corrispettivo ai sensi dei commi precedenti:</p> <p>a) la percentuale di adesioni all'offerta viene determinata:</p> <p>-sottraendo, sia dal numero di titoli oggetto di offerta che 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;</p> <p>-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;</p> <p>b) il prezzo medio di mercato potrà essere calcolato con riferimento ad un diverso periodo ritenuto appropriato dalla Consob qualora nel</p>	<p>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>76. Qualora non siano disponibili almeno due degli elementi indicati nel ai precedenti commi 4 e 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>87. Ai fini della determinazione del corrispettivo ai sensi dei commi precedenti:</p> <p>a) la percentuale di adesioni all'offerta viene determinata:</p> <p>- 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;</p> <p>- 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;</p> <p>b) il prezzo medio di mercato potrà essere calcolato con riferimento ad un diverso periodo ritenuto appropriato dalla Consob qualora nel</p>	
--	--	--

<p>corso del semestre si siano verificate circostanze da cui sia desumibile una scarsa significatività delle quotazioni rilevate sul mercato.</p> <p>8. Il soggetto tenuto all'adempimento dell'obbligo di acquisto trasmette alla Consob, entro dieci giorni lavorativi dal sorgere dell'obbligo:</p> <p>(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 7;</p> <p>(ii) nei casi di cui al comma 4, ove esistenti, i rapporti valutativi di cui alla lettera c);</p> <p>(iii) nei casi di cui al comma 5, un riepilogo delle operazioni effettuate negli ultimi dodici mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto;</p> <p>(iv) nei casi di cui al comma 6, 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</p>	<p>corso del semestre si siano verificate circostanze da cui sia desumibile una scarsa significatività delle quotazioni rilevate sul mercato.</p> <p>98. Il soggetto tenuto all'adempimento dell'obbligo di acquisto trasmette alla Consob, entro dieci giorni lavorativi dal sorgere dell'obbligo:</p> <p>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 87;</p> <p>ii) nei casi previsti dal di cui al comma 54, ove esistenti, i rapporti valutativi di cui alla lettera c);</p> <p>iii) nei casi previsti dai di cui ai commi 4 e 65, un riepilogo delle operazioni effettuate negli ultimi dodici mesi prima del sorgere dell'obbligo di acquisto;</p> <p>iv) nei casi previsti dal di cui al comma 76, 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</p>	<p>Si è preferito conservare la necessaria elasticità della norma, non accogliendo pertanto in questa sede la richiesta, sottoposta da Legance, di fornire ulteriori dettagli circa i criteri da seguire nel valutare la significatività delle quotazioni rilevate sul mercato.</p> <p>La precisazione accoglie un'osservazione di Clifford Chance</p>
---	--	--

<p>parametri.</p> <p>9. La Consob provvede alla determinazione del corrispettivo con propria delibera entro 30 giorni lavorativi dalla ricezione degli elementi di cui al comma 8; nel caso in cui gli elementi forniti siano incompleti ovvero siano necessarie delle integrazioni, tale termine è sospeso fino alla data in cui prevengono alla Consob gli elementi mancanti o quelli integrativi.</p>	<p>attribuiti ai vari parametri.</p> <p>109. La Consob provvede alla determinazione del corrispettivo con propria delibera entro 30 giorni lavorativi dalla ricezione degli elementi indicati nel di cui al comma 98; nel caso in cui gli elementi forniti siano incompleti ovvero siano necessarie delle integrazioni, tale termine è sospeso fino alla data in cui prevengono alla Consob gli elementi mancanti o quelli integrativi.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-bis</u> <i>(Determinazione del corrispettivo a seguito di offerta di scambio)</i></p> <p>1. Nel caso in cui la precedente offerta preveda un corrispettivo rappresentato in tutto o in parte da titoli, ai fini di cui all'articolo 50, comma 4, il valore del corrispettivo dell'offerta precedente di cui alla lettera a) del medesimo comma 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 siano quotati, ai fini in questione si applica la medesima valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p> <p>2. Ove trovi applicazione l'articolo 108, comma 5, del Testo unico, la determinazione del corrispettivo per l'adempimento dell'obbligo di</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-bis</u> <i>(Determinazione del corrispettivo costituito in tutto o in parte da titoli) (Determinazione del corrispettivo a seguito di offerta di scambio)</i></p> <p>1. Nel caso in cui la precedente offerta preveda un corrispettivo rappresentato in tutto o in parte da titoli, ai fini di cui all'articolo 50, comma 4, il valore del corrispettivo dell'offerta precedente di cui alla lettera a) del medesimo comma 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 siano quotati, ai fini in questione si applica la medesima valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p> <p>2. Ove trovi applicazione l'articolo 108, comma 5, del Testo unico, la determinazione del corrispettivo per l'adempimento dell'obbligo di</p>	

<p>acquisto è effettuata definendo, in primo luogo, il valore in termini monetari di ciascun titolo dell'emittente e convertendo, successivamente, tale valore nella stessa forma del corrispettivo dell'offerta precedente.</p> <p>3. Ai fini di cui al comma 2, la valorizzazione determinata in funzione degli elementi previsti dall'articolo 50, comma 4, viene articolata fra titoli e contanti nelle stesse proporzioni previste per il corrispettivo dell'offerta precedente; tale trasformazione viene effettuata 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 fini in questione si adotta la medesima valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p>	<p>acquisto è effettuata definendo, in primo luogo, il valore in termini monetari di ciascun titolo dell'emittente e convertendo, successivamente, tale valore nella stessa forma del corrispettivo dell'offerta precedente.</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. Ai fini di cui al comma 2, la valorizzazione determinata in funzione degli elementi previsti dall'articolo 50, comma 4, viene articolata fra titoli e contanti nelle stesse proporzioni previste per il corrispettivo dell'offerta precedente; tale trasformazione viene effettuata. 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 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</p>	<p>La riscrittura dell'art. 50-<i>bis</i> recepisce le istanze di semplificazione manifestate da Clifford Chance.</p>
--	--	---

<p>4. [...]</p>	<p>Consob. Nel caso in cui i titoli offerti in scambio non siano quotati, ai medesimi fini in questione si applica adotta la medesima medesima valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta.</p>	
<p style="text-align: center;">TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE</p>	<p style="text-align: center;">COMMENTI</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-bis</u> <i>(Corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto)</i></p> <p>[...]</p> <p>4. Ai fini di cui all'articolo 108, comma 5, del Testo Unico, l'entità del corrispettivo in contanti è pari alla valutazione in termini monetari effettuata ai sensi del comma 2 in caso di corrispettivo determinato dalla Consob; ove, ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del Testo Unico, il corrispettivo sia pari a quello dell'offerta precedente, lo stesso sarà trasformato in contanti dall'offerente in base alla media ponderata dei prezzi ufficiali dei titoli offerti in scambio rilevati sul mercato nel mese precedente la data di chiusura dell'offerta.</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>4. Ai fini di cui all'articolo 108, comma 5, del Testo Unico, l'entità del corrispettivo in contanti è pari alla valutazione in termini monetari effettuata ai sensi del comma 2 in caso di corrispettivo determinato dalla Consob; ove, ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del Testo Unico, il corrispettivo sia pari a quello dell'offerta precedente, lo stesso sarà trasformato in contanti dall'offerente in base alla media ponderata dei prezzi ufficiali dei titoli offerti in scambio rilevati sul mercato nel mese precedente la data di chiusura dell'offerta.</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</p>	<p>Il criterio di valutazione dei titoli offerti in scambio ai fini della conversione in contanti su richiesta dell'oblato è stato anche in tal caso uniformato e riferito, per le ipotesi in cui il corrispettivo è determinato in misura pari a quello dell'offerta precedente, alla data del pagamento dei tale offerta.</p>

	<p>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 valutazione indicata dall'offerente in occasione della precedente offerta;</p> <p>b) in caso di determinazione da parte della Consob ai sensi dell'articolo 50-bis, comma 3, in misura pari alla valutazione in termini monetari effettuata dalla Consob.</p>	<p>E' stato inoltre accolto il suggerimento, sottoposto da LMS; di prevedere anche l'ipotesi in cui i titoli offerti come corrispettivo nell'offerta precedente non fossero quotati.</p>
TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><u>Art. 50-ter</u> (Corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto)</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 e 50-bis.</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-ter-quater</u> (Corrispettivo per l'esercizio del diritto di acquisto)</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, e 50-bis e 50-ter.</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>	

TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	IPOTESI DI MODIFICHE AL TESTO REGOLAMENTARE POSTO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;">Art. 50-<i>quater</i> <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 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</p>	<p style="text-align: center;">Art. 50-quater-<i>quinquies</i> <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 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</p>	<p>Non è stata accolta il suggerimento, sottoposto dal del Sig. Bava, di sospendere per cinque giorni le negoziazioni dei titoli in pendenza del periodo per la presentazione delle richieste di vendita connesse all'adempimento dell'obbligo di acquisto.</p>

<p>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> <p>a) gli esiti dell'adempimento dell'obbligo di acquisto;</p> <p>b) la partecipazione complessivamente detenuta nel capitale dell'emittente;</p> <p>c) l'eventuale ricorrere dei presupposti previsti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico 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>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> <p>a) gli esiti dell'adempimento dell'obbligo di acquisto;</p> <p>b) la partecipazione complessivamente detenuta nel capitale dell'emittente;</p> <p>c) l'eventuale ricorrere dei presupposti previsti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo unico 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>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>	
--	---	--