

SENATO DELLA REPUBBLICA

— XI LEGISLATURA —

N. 862

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori VISCO e CAVAZZUTI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 18 DICEMBRE 1992

Modifiche all'articolo 10 della legge 12 febbraio 1992,
n. 149, in materia di offerte pubbliche di acquisto e di
scambio di titoli

ONOREVOLI SENATORI. - Nel 1992, alla vigilia della conclusione della legislatura, il Parlamento riuscì a varare la legge 12 febbraio 1992, n. 149, che disciplina le offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli. A causa della imminente conclusione della X Legislatura non fu allora possibile rivedere alcuni aspetti poco chiari della normativa che furono poi oggetto di numerose osservazioni e commenti.

Sembra quindi necessario intervenire oggi per esplicitare meglio la portata effettiva dell'articolo 10, l'articolo più importante della citata legge n. 149 del 1992, compito particolarmente urgente nel momento in cui si vara il piano sulle privatizzazioni.

Le modifiche da apportare all'articolo 10 rispondono essenzialmente a due esigenze principali. In primo luogo esse tendono ad esplicitare l'applicabilità della legge ad alcune fattispecie eliminando l'incertezza derivante dalla formulazione originaria; in secondo luogo sono improntate ad una maggiore chiarezza lessicale; la nuova formulazione di alcuni concetti risolve dubbi interpretativi sorti sul testo originario.

In entrambi i casi si regolamentano esplicitamente fattispecie che chiaramente rientravano nella logica complessiva della legge sulla cui mancata previsione esplicita si erano incentrate critiche di vari commentatori.

Alla prima esigenza rispondono le due modifiche più significative apportate al vecchio testo:

a) il comma 2 del nuovo testo sottopone alla disciplina legislativa i cosiddetti patti di consultazione e gli altri accordi di questo tipo, anche quando non comportino espliciti obblighi di voto fra i partecipanti. L'inclusione dei patti di consultazione, pratica peraltro estremamente diffusa nel

mercato italiano, fra le fattispecie rilevanti ai fini della definizione del controllo impedisce l'utilizzo strumentale di essi per eludere le disposizioni in materia di OPA obbligatoria;

b) i commi 8 e 9 del nuovo testo suggeriscono una disciplina più precisa dell'OPA incrementale del semicontrollo. Nella formulazione originaria del comma 7, deve utilizzare obbligatoriamente l'OPA chiunque, già in possesso di un ammontare di titoli pari alla metà del controllo (secondo la definizione della legge), voglia aumentare la propria partecipazione.

La nuova formulazione impone la procedura di OPA obbligatoria anche agli acquisti con i quali si intende superare la soglia della metà del controllo, per la parte eccedente tale soglia. Questa estensione sembra rispondere meglio alle finalità della regolamentazione dell'OPA incrementale, che consiste nell'anticipare, rispetto ai tempi previsti nel caso di acquisizione del controllo, la pubblicità di un evento (incremento del semicontrollo) rilevante, come segnale di un potenziale progetto di passaggio di controllo.

Sempre a proposito delle modifiche apportate al vecchio comma 7, l'obbligo dell'OPA viene escluso solo quando vi sia un azionista di controllo in possesso della maggioranza assoluta dell'assemblea.

Tra le modifiche che rispondono all'esigenza di chiarezza testuale e di risolvere problemi interpretativi si segnalano in particolare:

a) la previsione espressa, fra le modalità di acquisto del controllo, del caso dell'acquisto indiretto tramite altra società controllata. Questo caso è previsto nell'articolo 2359 del codice civile, ma, come notato da alcuni commentatori, il mancato richiamo esplicito e la circostanza che

XI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

l'articolo 10 fornisca una autonoma definizione di controllo rendono difficile l'inclusione, per via interpretativa, di detta fattispecie fra quelle che impongono l'OPA obbligatoria;

b) viene chiarita ed estesa la tipologia degli accordi in merito all'esercizio dei diritti inerenti alle azioni, per i quali è obbligatoria la comunicazione alla CONSOB. La nuova formulazione del comma 5 (4 nel testo originario) include espressamente i patti di consultazione e gli accordi fra soggetti che controllano i soci;

c) viene dettato un criterio specifico per estendere l'obbligo di acquisto da parte dell'offerente ai titoli convertibili in azioni con diritto di voto. Nella nuova formulazione la CONSOB stabilisce le modalità di tale estensione secondo il principio di «assicurare pari opportunità di disinvestimento».

Più specificamente innovativa è invece l'introduzione, corrispondente all'obbligo dell'azionista di maggioranza di acquistare i titoli residui quando il flottante scende oltre un certo limite, dell'obbligo degli azionisti di minoranza di vendere i titoli ancora di loro proprietà; sono naturalmente previsti criteri rigorosi atti ad assicurare la congruità del corrispettivo offerto.

L'innovazione mira ad offrire alla società e agli azionisti di maggioranza uno strumento estremamente flessibile per risolvere le situazioni in cui la presenza di azionisti di minoranza non è giustificata da interessi di compartecipazione nelle vicende industriali e finanziarie della società ma semplicemente da motivazioni opportunistiche e speculative.

L'equo temperamento degli interessi di maggioranza e minoranza che ne deriva è profondamente coerente con la *ratio* ispiratrice dell'insieme delle modifiche, tesa a non imporre maggiori oneri sulle società e sugli azionisti di maggioranza ma a snellire la disciplina e a renderne il più possibile agevole l'applicazione.

In maggior dettaglio:

Comma 1. Si è sostituita la parola acquistare con «acquistare»; infatti l'acquisizione

del controllo potrebbe anche avvenire *mortis causa* senza che il soggetto abbia fatto alcunchè per divenire controllore, oppure in virtù dell'esercizio di titoli convertibili. In tali casi si ritiene non debba sussistere alcun obbligo di OPA. L'OPA deve essere lanciata quando ci sia la volontà del soggetto di divenire controllore. Per l'acquisto del controllo derivante da esercizio di diritti di conversione è necessario fare uso dello strumento dell'OPA successiva.

In secondo luogo si sono chiariti i modi in cui si possa divenire controllori («direttamente o indirettamente...»). Sono stati eliminati i sindacati di voto in quanto non costituiscono un modo particolare di acquisizione del controllo, ma piuttosto un modo di gestione dello stesso (si veda il comma 3).

In terzo luogo si è chiarito l'oggetto dell'azione di acquisizione del controllo: le azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria.

In quarto luogo si sono chiariti gli obblighi concernenti i titoli convertibili in azioni con diritto di voto o rappresentativi di diritti di sottoscriverle o acquistarle (obbligazioni convertibili, *warrants*, azioni di risparmio convertibili, eccetera).

Si è poi cancellato il quantitativo minimo dell'OPA perchè inutile.

Comma 2. Viene introdotto l'obbligo di OPA a carico di chi operi non nell'ambito di un sindacato di voto (si veda il comma 3), ma di un patto cosiddetto «di consultazione» o altro patto che non comporti obblighi espliciti di voto tra i partecipanti.

Infatti, attualmente tramite un patto di mera consultazione è potenzialmente possibile, di fatto, acquisire il «controllo» della società senza OPA. La CONSOB, ha già ritenuto nel passato che così facendo si violi di fatto lo spirito della legge.

Comma 3. Riproduce sostanzialmente l'attuale comma 2 dell'articolo 10, rivisto alla luce del nuovo assetto generale dell'articolo.

Comma 4. Si è distinto il modo con cui è possibile acquistare il controllo dell'assem-

XI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

blea (direttamente o indirettamente) da quello con cui si detiene il controllo (direttamente o indirettamente). Si è fatta inoltre larga pulizia nel testo: oggetto dell'acquisto non è mai il controllo in sé e per sé, ma sono le azioni che consentono di esercitarlo.

I compiti della CONSOB restano invariati. Si introducono i principi per la trattazione dei titoli convertibili in azioni oggetto di OPA o che consentono di acquistarle.

Comma 5. Si è nettamente ampliata la gamma degli accordi tra soci che devono essere comunicati alla CONSOB; innanzitutto, oltre a quelli tra i soci, quelli tra i soggetti che li controllano o che ne possono determinare la volontà; in secondo luogo, non solo i sindacati di voto o di blocco, ma anche quelli cosiddetti di consultazione.

Commi 6 e 7. Non sono state introdotte modificazioni: si tratta quindi del comma 5 e 6 attuali; uniche modificazioni sono i richiami alla nuova numerazione dei commi conseguente all'aggiunta del comma 2.

Comma 8. Sostituisce l'attuale comma 7, prima parte. In tale disposizione si stabilisce in sintesi che chi già possiede la metà del controllo o della maggioranza relativa non può incrementare la propria partecipazione se non mediante OPA.

Pertanto viene più chiaramente detto, analogamente che per l'acquisto del controllo, che chi vuole acquistare una partecipazione superiore alla metà del controllo o della maggioranza relativa deve fare un'OPA relativamente ai quantitativi di titoli eccedenti dette misure. Gli incrementi successivi sono invece disciplinati nel successivo comma 9. Il caso è quello in cui ad esempio si parta con una partecipazione qualunque tra 0 e 25 per cento delle azioni con diritto di voto e si voglia acquistare il 30 per cento delle medesime azioni tutto insieme; in tale caso si dovrà fare un'OPA preventiva per il 5 per cento.

La misura minima del 2 per cento è stata rapportata non al capitale sociale, ma al capitale rappresentato dalle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria in quanto oggetto di OPA obbligatoria sono

sempre e soltanto queste e, inoltre, perchè solo dette azioni concorrono alla determinazione delle soglie di controllo o semicontrollo rilevanti ai fini della legge.

Comma 9. Si stabilisce come possano essere incrementate quelle partecipazioni che risultano già pari alla metà del controllo assoluto o relativo dell'assemblea; si tratta dell'attuale comma 7, seconda parte. In pratica chi si trovi nella situazione descritta non può, nel corso di un anno, effettuare acquisti netti in misura superiore al quinto delle azioni già possedute e comunque al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea.

Si chiariscono sia i modi dell'acquisto (direttamente o indirettamente) che i modi di detenzione della partecipazione (direttamente o indirettamente), sia prima che dopo l'acquisto.

Si chiarisce inoltre che il periodo cui fare riferimento per il calcolo sono sempre i dodici mesi precedenti la data dell'ultimo acquisto; si chiarisce altresì che i quantitativi acquistati devono essere computati al netto delle vendite.

Infine, si chiarisce che l'obbligo non sussiste quando esistano uno o più azionisti che detengano il controllo assoluto dell'assemblea. Tale ultima disposizione appare assai più coerente con l'insieme del testo rispetto a quella attuale che prevede non sussistere l'obbligo quando un'unica società detenga direttamente il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1), del codice civile e la maggioranza del capitale sociale. Tale disposizione introduceva nella legge un nuovo concetto di controllo cui fare riferimento, rilevante solo per le persone giuridiche e non anche per le persone fisiche, non teneva in alcun conto il controllo indiretto e faceva riferimento anche all'intero capitale sociale che, ai fini degli obblighi di cui trattasi, non riveste alcun rilievo. La nuova norma si attaglia meglio all'insieme delle disposizioni ed ha il pregio di tener conto, oltre che delle persone fisiche, anche del controllo indiretto, dei patti di sindacato, eccetera.

XI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Comma 10. Disciplina la cosiddetta OPA successiva, contenuta attualmente nel comma 8. Al riguardo si è proceduto innanzitutto a meglio chiarire quali siano le disposizioni in deroga alle quali è possibile effettuare un'OPA successiva. In secondo luogo si è chiaramente stabilito che quando si superino le soglie rilevanti per l'OPA a seguito dell'esercizio di diritti incorporati in titoli convertibili o rappresentativi del diritto di acquistarle o sottoscriverle occorre effettuare un'OPA successiva. In terzo luogo si sono ridisciplinati i quantitativi che devono formare oggetto dell'OPA successiva: gli stessi rilevanti ai fini dell'OPA preventiva. Non v'è infatti alcuna ragione per rendere l'offerta successiva più o meno onerosa, sotto il profilo delle quantità, rispetto a quella preventiva.

Infine, si è stabilito che il prezzo offerto nell'OPA successiva non possa essere inferiore a quello degli acquisti effettuati in deroga agli obblighi di OPA preventiva.

È stata cancellata, in quanto assorbita dall'insieme delle disposizioni, la possibilità di effettuare gli acquisti fuori borsa e la disposizione che considera come un unico acquisto la somma degli acquisti singolarmente inferiori al 2 per cento compiuti nell'arco di dodici mesi in quanto inutili, stante il nuovo assetto del precedente comma 9.

Comma 11. Il primo periodo non viene modificato, se non nel riferimento

agli altri commi, per riflettere la nuova numerazione.

Il secondo periodo introduce l'obbligo per gli azionisti di minoranza di cedere le azioni di cui sono proprietari, quando si verificano certe condizioni; tale disposizione ha lo scopo di concedere alle società una maggiore flessibilità nel liquidare posizioni fortemente minoritarie ed eventualmente ottenere la cancellazione dal listino.

La nuova formulazione si propone di soddisfare due esigenze; da un lato fornisce agli azionisti di maggioranza uno strumento efficace per liquidare azionisti residuali senza subirne l'eventuale comportamento opportunistico; dall'altro garantisce gli azionisti di minoranza contro operazioni che intendano liquidarne la posizione in cambio di corrispettivo inadeguato e tutela la libertà di scelta di tutti gli azionisti quando questi decidono se accettare o meno un'offerta che consenta all'offerente di raggiungere una posizione di forte maggioranza; in quest'ambito acquista maggiore coerenza sistematica la norma introdotta originariamente da questo comma, che offre un'adeguata opportunità di disinvestimento ai proprietari di titoli che, per l'assottigliamento del flottante, non hanno liquidità sufficiente per essere valutati correttamente dal mercato.

I commi 12, 13 e 14 riproducono i commi 10, 11 e 12 attuali; uniche modificazioni sono i richiami alla nuova numerazione dei commi.

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

1. L'articolo 10 della legge 12 febbraio 1992, n. 149, è sostituito dal seguente:

«Art. 10. - 1. Chiunque intenda acquistare direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, con azioni negoziate o non negoziate sui mercati regolamentati, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società avente tali azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto in misura tale da acquisire il controllo della società stessa deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto delle azioni medesime. Qualora siano in circolazione titoli convertibili in dette azioni o rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle, l'offerta pubblica di acquisto deve riguardare anche tali categorie di titoli, per quantitativi determinati secondo criteri stabiliti in via generale della CONSOB, allo scopo di assicurare ai portatori opportunità di disinvestimento pari a quelle dei portatori delle azioni ordinarie.

2. Allo stesso obbligo di cui al comma 1 sono soggetti coloro che intendano acquistare, anche separatamente, direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società avente tali azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto nell'ambito di una azione concertata avente lo scopo di esercitare congiuntamente un'influenza dominante sulla società medesima.

3. Ai fini del presente articolo il controllo si realizza attraverso una partecipazione che consenta:

a) o di disporre della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria;

b) o di esercitare un'influenza dominante nella medesima assemblea anche tramite interposte persone, società fiduciarie o società controllate, o attraverso partecipazione a sindacati di voto.

4. Qualora non sia possibile individuare uno o più azionisti di controllo, ai sensi del comma 3, in una società con azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, chiunque intenda acquistare direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di detta società in misura tale da raggiungere una partecipazione diretta o indiretta, anche tramite interposte persone o società fiduciarie o società controllate o attraverso la partecipazione a sindacati di voto, non inferiore a quella posseduta direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte o di società fiduciarie o di società controllate dall'azionista, ovvero, nel caso in cui esistano sindacati di voto, dagli azionisti in possesso di una partecipazione che consenta di disporre della maggioranza relativa dei diritti di voto esercitabili nella assemblea ordinaria della società, deve promuovere una offerta pubblica di acquisto delle azioni medesime. A tal fine la CONSOB, in base alle informazioni di cui è destinataria, rende periodicamente noto, per ogni società, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio annuale o al verificarsi di fatti oggettivamente rilevanti, l'ammontare della partecipazione rilevante per la configurazione dell'obbligo di cui al presente comma. Qualora siano in circolazione titoli convertibili nelle azioni di cui al presente comma rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle, l'offerta pubblica di acquisto deve riguardare anche tali categorie di titoli, per quantitativi determinati secondo criteri stabiliti in via generale dalla CONSOB allo scopo di assicurare ai portatori opportunità di disinvestimento pari a quelle dei portatori delle azioni ordinarie.

5. Ogni accordo tra soci di una società con azioni aventi diritto di voto nell'assem-

blea ordinaria quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto o tra soggetti che controllano tali soci o che possono comunque determinarne la volontà, in merito all'esercizio dei diritti inerenti a dette azioni e al trasferimento delle stesse, anche se limitato alla reciproca consultazione, deve essere comunicato alla CONSOB entro quarantotto ore dalla data di stipulazione.

6. Il diritto di voto inerente alle azioni per le quali è stata omessa la comunicazione di cui al comma 5 non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora i voti inerenti alle predette azioni siano stati determinanti per il raggiungimento della maggioranza richiesta. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB. Le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea.

7. In caso di violazione delle disposizioni contenute nei commi 5 e 6 si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32.

8. Chiunque intenda acquistare direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società avente tali azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, in misura tale da acquisire, anche tramite interposte persone, società fiduciarie, o società controllate o attraverso partecipazione a sindacati di voto, una partecipazione superiore alla metà delle partecipazioni previste nei citati commi 3 e 4 deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto delle azioni medesime per il quantitativo eccedente la metà delle partecipazioni previste nei citati commi 3 e 4 e comunque per un quantitativo non inferiore al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nella assemblea ordinaria della società. Qualora siano in circolazione titoli convertibili in dette azioni o rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle, l'offerta pubblica di acquisto

deve riguardare anche tali categorie di titoli, per quantitativi determinati secondo criteri stabiliti in via generale dalla CONSOB allo scopo di assicurare ai portatori opportunità di disinvestimento pari a quelle dei portatori delle azioni ordinarie.

9. Chiunque detenga, anche tramite interposte persone, società fiduciarie, o società controllate o attraverso partecipazione a sindacati di voto, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria di una società avente tali azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto in misura pari ad almeno la metà delle partecipazioni previste nei commi 3 e 4, non può acquistare direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria per un quantitativo che, sommato agli acquisti e decurtato delle vendite effettuate direttamente o indirettamente, per il tramite di interposte persone o di società fiduciarie o di società controllate, nei dodici mesi precedenti, risulti superiore al quinto delle azioni possedute anche tramite interposte persone, società fiduciarie, o società controllate o attraverso partecipazione a sindacati di voto, all'inizio di detto periodo o comunque al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria della società, se non mediante offerta pubblica di acquisto. Qualora siano in circolazione titoli convertibili in dette azioni o rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle, l'offerta pubblica di acquisto deve riguardare anche tali categorie di titoli, per quantitativi determinati secondo criteri stabiliti in via generale dalla CONSOB allo scopo di assicurare ai portatori opportunità di disinvestimento pari a quelle dei portatori delle azioni ordinarie. L'obbligo di effettuare l'offerta pubblica di acquisto non sussiste quando sia possibile individuare uno o più azionisti di controllo della società, ai sensi del comma 3, lettera a).

10. In deroga alle disposizioni di cui ai commi 1, 2, 4, 8 e 9, gli acquisti di azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria

di una società avente tali azioni quotate in borsa, ivi indicati, possono essere effettuati, anche a seguito dell'esercizio di diritti incorporati in titoli convertibili in dette azioni o rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle, senza osservare il previsto obbligo di procedere ad un'offerta pubblica di acquisto preventiva, a condizione che l'acquirente promuova, entro trenta giorni dalla data di acquisto un'offerta pubblica di acquisto successiva di un quantitativo di azioni non inferiore a quello che sarebbe dovuto essere oggetto di offerta pubblica di acquisto preventiva a norma delle disposizioni medesime, ad un prezzo non inferiore a quello dell'acquisto. Qualora siano in circolazione titoli convertibili in dette azioni o rappresentativi del diritto di sottoscriverle o acquistarle l'offerta pubblica di acquisto deve riguardare anche tali categorie di titoli, per quantitativi determinati secondo criteri stabiliti in via generale dalla CONSOB allo scopo di assicurare ai portatori opportunità di disinvestimento pari a quelle dei portatori delle azioni ordinarie.

11. Chi direttamente o indirettamente abbia acquisito anche a seguito delle procedure di cui ai commi 1, 4, 8, 9 e 10, il controllo di una società quotata nei mercati regolamentati deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità dei titoli, alle condizioni, anche di prezzo, stabilite dalla CONSOB quando il flottante è inferiore al 10 per cento o al minor limite stabilito dalla CONSOB con effetto dalla pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della relativa comunicazione. Gli azionisti ai quali, ai sensi del periodo precedente, viene rivolta offerta pubblica di acquisto, hanno l'obbligo di vendere a chi ha promosso l'offerta tutti i titoli che ne formano oggetto quando:

a) il corrispettivo unitario offerto non è inferiore a quello pagato in altra eventuale offerta pubblica di acquisto promossa in precedenza dall'offerente sui titoli della stessa società;

b) l'offerente controlla, direttamente o indirettamente, tutti i titoli che non costituiscono il flottante;

c) l'offerente lo richiede esplicitamente.

12. Il diritto di voto inerente alle azioni acquistate in violazione delle disposizioni di cui ai commi 1, 2, 4, 8, 9 e 10 non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi sia stato determinante ai fini del raggiungimento della necessaria maggioranza. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro sei mesi dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione. Le azioni per le quali a norma del presente comma non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione della assemblea. In caso di violazione della disposizione di cui al presente comma si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32.

13. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi 1, 2, 4, 8, 9 e 10 deve essere alienata entro dodici mesi. La violazione delle medesime disposizioni è punita con la sanzione amministrativa del pagamento di una somma da un ventesimo a un decimo del valore dei titoli per i quali deve essere promossa un'offerta pubblica di acquisto.

14. L'acquisizione del controllo di una società avente azioni con diritto di voto quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto derivante da operazioni effettuate tra società direttamente legate da rapporto di controllo ovvero direttamente controllate da una stessa e unica società, ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1), del codice civile, non è soggetta alle disposizioni di cui ai commi 1, 2, 4, 8, 9 e 10 del presente articolo».