

## II

*(Atti preparatori)*

## COMMISSIONE

**Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio concernente le offerte pubbliche di acquisto**

(2003/C 45 E/01)

COM(2003) 534 def. — 2002/0240(COD)

*(Presentata dalla Commissione il 2 ottobre 2002)*

## RELAZIONE

**1. Considerazioni generali**

Nel suo Libro bianco sul completamento del mercato interno del 1985, la Commissione aveva annunciato che intendeva proporre una direttiva sul ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri in materia di offerte pubbliche d'acquisto. Il 19 gennaio 1989 la Commissione ha presentato al Consiglio una prima proposta di tredicesima direttiva in materia di diritto delle società concernente le offerte pubbliche di acquisto <sup>(1)</sup>. Il 10 settembre 1990 la Commissione ha adottato una proposta modificata <sup>(2)</sup> che teneva conto dei pareri del Comitato economico e sociale <sup>(3)</sup> e del Parlamento europeo <sup>(4)</sup>.

Si trattava di un testo ambizioso, che proponeva una armonizzazione molto profonda della normativa sulle offerte pubbliche di acquisto, facendo affidamento sul clima economico favorevole. Tuttavia, con il modificarsi della situazione economica, la proposta ha suscitato una forte opposizione da parte di alcuni Stati membri. Di conseguenza, la Commissione, nella sua dichiarazione al Consiglio concernente la sussidiarietà, in occasione del Consiglio europeo di Edimburgo nel dicembre 1992, ha confermato al Consiglio europeo di Essen, nel dicembre 1994, che intendeva rivedere la sua proposta sulla base di consultazioni con gli Stati membri avviate fin dal giugno 1993.

L'8 febbraio 1996 la Commissione ha quindi presentato al Consiglio e al Parlamento europeo una nuova proposta di tredicesima direttiva in materia di diritto delle società concernente le offerte pubbliche di acquisto (OPA) <sup>(5)</sup>. Si trattava di una «direttiva quadro», elaborata sulla base delle consultazioni con gli Stati membri, che stabiliva dei principi generali senza tentare di realizzare un'armonizzazione dettagliata. Alla fine del 1997 la Commissione ha adottato una proposta modificata che teneva conto dei pareri del Comitato economico e sociale e del Parlamento europeo.

Il 19 giugno 2000, il Consiglio ha adottato la sua posizione comune all'unanimità <sup>(6)</sup>. Nel dicembre 2000, il Parlamento europeo, in seconda lettura, ha proposto un certo numero di emendamenti <sup>(7)</sup> che non hanno ottenuto l'accordo del Consiglio. La procedura di conciliazione che seguì fu chiusa da un accordo raggiunto nell'ambito del comitato di conciliazione in data 6 giugno 2001.

Il 4 luglio 2001, il Parlamento europeo, spaccandosi, ha respinto il testo di compromesso con 273 voti contro 273. La decisione del Parlamento europeo era motivata principalmente da tre argomenti di natura politica: 1) il rifiuto del principio secondo il quale i dirigenti di una società emittente, per adottare misure di difesa contro un'offerta, devono ottenere preventivamente l'autorizzazione degli azionisti, dopo il lancio di tale offerta, e ciò finché non esiste un «level playing field» (condizioni e regole uniformi) per le società europee in materia di offerte pubbliche di acquisto; 2) il disappunto per la protezione insufficiente prevista da questa direttiva per i dipendenti delle società coinvolte in un'offerta pubblica di acquisto; 3) la proposta non assicura un «level playing field» rispetto agli Stati Uniti.

<sup>(1)</sup> GU C 64 del 14.3.1989, pag. 8 e, con la relazione, Boll. CE suppl. 3/89.

<sup>(2)</sup> GU C 240 del 26.9.1990, pag. 7 e, con la relazione, COM(90) 416 def.

<sup>(3)</sup> GU C 298 del 27.11.1989, pag. 56.

<sup>(4)</sup> GU C 38 del 19.2.1990, pag. 41.

<sup>(5)</sup> GU C 162 del 6.6.1996, pag. 8 e, con la relazione, COM(95) 655 def.

<sup>(6)</sup> GU C 23 del 24.1.2001, pag. 1.

<sup>(7)</sup> GU C 232 del 17.8.2001, pag. 168.

Tuttavia, il Consiglio europeo di Lisbona aveva iscritto questa direttiva, che fa parte del Piano d'azione dei servizi finanziari <sup>(1)</sup>, fra le misure prioritarie ai fini dell'integrazione dei mercati finanziari europei entro il 2005. Questo parere è condiviso dall'UNICE, che ha sottolineato a varie riprese la necessità di un quadro comune per le offerte pubbliche di acquisto transfrontaliere. Il Parlamento europeo stesso ha riconosciuto l'utilità e l'importanza di una direttiva in questo settore. In questo contesto e nel quadro della realizzazione del Piano d'azione dei servizi finanziari, la Commissione ritiene essenziale porre in essere un quadro europeo per le offerte pubbliche di acquisto transfrontaliere.

In effetti, queste operazioni possono contribuire allo sviluppo ed alla riorganizzazione delle imprese europee, condizioni indispensabili per affrontare la concorrenza internazionale e sviluppare un mercato di capitali unico. Sono però ancora sottoposte a normative nazionali molto diverse e quando vengono realizzate tra diversi Stati membri comportano numerosi problemi come quello del diritto applicabile o delle autorità competenti. Queste incertezze non sono né accettabili né tantomeno auspicabili all'interno dell'Unione europea.

Di conseguenza, la Commissione ha deciso di presentare una nuova proposta di direttiva. Questa nuova proposta ha l'ambizione di rispondere alle preoccupazioni del Parlamento europeo senza compromettere i principi fondamentali che erano stati approvati all'unanimità nella posizione comune del Consiglio del 19 giugno 2000. Proprio per tener conto dei problemi sollevati dal Parlamento europeo, la Commissione si è avvalsa della cooperazione di un gruppo ad alto livello di esperti in materia di diritto societario, da lei creato ad hoc sotto la presidenza del professore Jaap Winter. Preparando la sua proposta, la Commissione ha tenuto conto ampiamente delle raccomandazioni formulate da questo gruppo nella sua relazione sulle offerte pubbliche di acquisto, pubblicata nel mese di gennaio 2002 <sup>(2)</sup>.

La nuova proposta persegue gli stessi obiettivi della precedente: oltre agli obiettivi generali d'integrazione dei mercati europei conformemente al Piano d'azione per i servizi finanziari e di armonizzazione tendente a favorire le ristrutturazioni di imprese, mira, da un lato, a rafforzare la certezza giuridica delle operazioni di offerte pubbliche di acquisto transfrontaliere, a vantaggio di tutte le parti interessate, e, dall'altro, a garantire la protezione degli azionisti di minoranza nel corso di tali operazioni. Essa crea un quadro in cui deve iscriversi l'azione degli Stati membri: impone alcuni principi ed un numero limitato di requisiti generali, permettendo così agli Stati membri di emanare norme dettagliate d'applicazione conformemente alle loro pratiche nazionali, sempreché le differenze non siano tali da rimettere in discussione l'applicazione della direttiva a livello comunitario.

La nuova proposta ha lo stesso ambito di applicazione e contiene gli stessi principi fondamentali della precedente. Tuttavia, è stata completata per tenere conto degli emendamenti adottati dal Parlamento europeo in merito alla proposta precedente. Sotto questo aspetto, la proposta recepisce le raccomandazioni fatte alla Commissione nella «relazione Winter» in ordine ad una definizione comune di «prezzo equo» (articolo 5) e all'introduzione di un diritto di cessione obbligatoria (articolo 14) e di un diritto di riscatto obbligatorio (articolo 15) a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto.

Secondo le raccomandazioni della «relazione Winter», la nuova proposta mantiene il principio (contenuto nell'articolo 9) che spetta agli azionisti pronunciarsi sulle misure di difesa una volta che l'offerta è stata resa pubblica e propone una maggiore trasparenza delle strutture e dei meccanismi di difesa nelle società che rientrano nel campo di applicazione della proposta (articolo 10). Questi aspetti strutturali e questi meccanismi di difesa saranno oggetto di una pubblicità dettagliata e rigorosa. La proposta aggiunge a queste raccomandazioni l'obbligo di presentare le misure in questione all'esame dell'assemblea generale ogni due anni, fornendo le dovute giustificazioni.

La proposta non segue tutte le raccomandazioni della «relazione Winter» in materia di neutralizzazione delle misure di difesa a seguito di un'OPA riuscita (soluzione di «breakthrough»). Infatti, queste raccomandazioni hanno suscitato l'opposizione di quasi tutti gli Stati membri e degli ambienti interessati in particolare per via dei problemi giuridici che possono generare (soglia d'applicazione, nozione di capitale che sostiene il rischio ultimo, compensazione per perdita di diritti, ecc.). Inoltre, la grande maggioranza delle persone interpellate si è opposta all'inclusione in questa proposta di misure che avrebbero conseguenze profonde per il diritto societario.

<sup>(1)</sup> COM(1999) 232, 11.5.1999.

<sup>(2)</sup> Relazione del gruppo di esperti ad alto livello in materia di diritto societario, Commissione europea, Bruxelles, 10 gennaio 2002.

Tuttavia, nella logica della «relazione Winter», la proposta prevede che le restrizioni in materia di trasferimento di titoli (ad esempio, la determinazione di massimali per le partecipazioni o le restrizioni alla trasferibilità delle azioni), come pure le restrizioni al diritto di voto (ad esempio, le restrizioni che influiscono sull'esercizio dei diritti di voto o sul voto differito) sono inopponibili all'offerente o cessano di produrre effetti quando un'offerta è stata resa pubblica (articolo 11). L'offerente dovrebbe inoltre avere la possibilità, in seguito ad un'offerta riuscita, di convocare un'assemblea generale a breve termine, per poter modificare lo statuto e sostituire i membri dell'organo di amministrazione, nel rispetto delle norme in vigore in materia di diritto societario, ma senza vedersi opporre restrizioni in materia di trasferimento di titoli o di esercizio del diritto di voto.

La Commissione ritiene che allo stato attuale questa proposta rappresenta un approccio coerente e nel contempo il più possibile realistico. La combinazione di maggiore trasparenza, di cui all'articolo 10, e non opponibilità di misure che possano dare luogo ad una protezione ingiustificata dei dirigenti, di cui all'articolo 11, dovrebbe contribuire sensibilmente a garantire il «level playing field» richiesto dal Parlamento europeo, senza peraltro compromettere la posizione competitiva delle imprese europee rispetto a quella delle imprese dei paesi terzi, ed in particolare degli Stati Uniti. Si tratta di un primo passo: la revisione di cui all'articolo 18 permetterà di verificare se debbano essere prese altre iniziative al fine di perfezionare questo «level playing field».

La Commissione, prima di concludere, desidera ricordare le recenti sentenze della Corte di giustizia che riguardano infrazioni al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali di cui all'articolo 56 del trattato CE (sentenze del 4 giugno 2002 nelle cause C-367/98 Commissione/Portogallo, C-483/99 Commissione/Francia e C-503/99 Commissione/Belgio). La Corte, benché deliberi soltanto su norme adottate dagli Stati membri, ricorda che qualsiasi restrizione all'investimento ed all'esercizio del controllo in società europee è in linea generale contraria ai principi della libera circolazione dei capitali. Essa precisa che gli investimenti intracomunitari possono essere limitati da una normativa nazionale «solo se quest'ultima sia giustificata da motivi previsti all'articolo 58 del trattato o da ragioni imperative di interesse pubblico e che si applichino ad ogni persona o impresa che eserciti un'attività sul territorio dello Stato membro ospitante. Inoltre, per essere così giustificata, la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, al fine di soddisfare il criterio di proporzionalità». La presente proposta di direttiva non intende affatto discostarsi da questa impostazione. L'articolo 11 riguarda specificamente le restrizioni di diritto privato al trasferimento di titoli ed all'esercizio del diritto di voto e le rende inopponibili o prive di effetti in caso di offerte pubbliche di acquisto. Si tratta di una precisazione utile alla luce della risoluzione del Parlamento europeo del 5 aprile 2001 sull'aggiornamento di alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari.

Infine, la proposta ha incorporato un dispositivo di comitatologia (articolo 17) al posto del vecchio sistema del comitato di contatto.

## **2. Descrizione degli articoli**

### *Articolo 1 — Ambito di applicazione*

In linea con la proposta precedente, la direttiva si applica alle società soggette alla legislazione di uno Stato membro quando una parte o la totalità dei loro titoli sono ammessi a essere negoziati in una o più borse dell'Unione europea. L'introduzione della formula «una parte o la totalità» costituisce la sola innovazione rispetto alla proposta precedente e mira a segnalare chiaramente che la direttiva si applica anche nei casi in cui solo una frazione dei titoli della società emittente corredati di diritto di voto è quotata in borsa.

La direttiva si limita a formulare requisiti minimi; gli Stati membri hanno la facoltà di estendere il suo ambito di applicazione alle società i cui titoli non sono quotati in borsa.

### *Articolo 2 — Definizioni*

Come nella proposta precedente, questo articolo definisce i termini più importanti utilizzati nella direttiva. Non è stata apportata alcuna modifica.

Occorre precisare che le disposizioni della direttiva si applicano sia alle offerte obbligatorie che a quelle volontarie. Un'offerta è obbligatoria se gli Stati membri la impongono per proteggere gli azionisti di minoranza in caso di cambiamento di controllo nella loro società. Un'offerta è volontaria se è lanciata in assenza di un obbligo, per acquisire il controllo di una società.

Occorre anche precisare quali sono i titoli, o valori mobiliari, che sono soggetti alle varie disposizioni. La direttiva riguarda soltanto i valori mobiliari corredati di diritti di voto in una società. Tuttavia, la direttiva si limita a formulare requisiti minimi e gli Stati membri sono liberi di estendere il suo ambito di applicazione ad altri titoli delle società.

#### *Articolo 3 — Principi generali*

Come nella proposta precedente, questo articolo enuncia una serie di principi generali ai quali devono conformarsi le norme nazionali che recepiscono la direttiva.

#### *Articolo 4 — Autorità di vigilanza e diritto applicabile*

Come nella proposta precedente, gli Stati membri sono obbligati a designare l'autorità o le autorità che controllano tutti gli aspetti dell'offerta e vigilano sul rispetto, ad opera delle parti dell'offerta, delle norme fissate conformemente alla presente direttiva.

La definizione dell'autorità competente e del diritto applicabile è semplice quando i titoli della società emittente sono scambiati su un mercato regolamentato dello Stato membro nel quale ha sede legale: sono quelli di questo Stato membro. La situazione è un po' più complicata quando i titoli della società emittente sono scambiati su un mercato regolamentato di uno o di diversi altri Stati membri. La direttiva distingue a seconda che i problemi esistenti riguardino l'offerta stessa o il funzionamento della società: nel secondo caso, l'autorità competente ed il diritto applicabile rimangono quelli dello Stato membro della sede legale; nel primo caso, l'autorità competente ed il diritto applicabile sono quelli dello Stato membro dove i titoli sono scambiati o dove i titoli sono stati scambiati in primo luogo.

Per garantire un'applicazione flessibile della direttiva nei limiti compatibili con i principi generali che la direttiva definisce, gli Stati membri possono autorizzare le loro autorità di vigilanza a derogare ad alcune norme nazionali adottate in applicazione della direttiva, nel rispetto dei principi generali di quest'ultima. Questa elasticità può risultare necessaria per permettere all'autorità di vigilanza di far fronte alla diversità estrema delle situazioni che possono presentarsi in mercati finanziari molto volatili.

È auspicabile evitare un ricorso sistematico ai tribunali nel corso delle offerte d'acquisto. Gli Stati membri hanno dunque la libertà di decidere in quale misura ed in quali condizioni tale ricorso può avere luogo, sempre che non sia pregiudicato il diritto di una parte danneggiata di intentare un'azione giudiziaria, almeno per ottenere la riparazione di un danno.

Come nella proposta precedente il paragrafo 2 di questo articolo è oggetto di una clausola di revisione (articolo 18).

#### *Articolo 5 — Tutela degli azionisti di minoranza; offerta obbligatoria; prezzo equo*

Come nella proposta precedente, l'obiettivo di questo articolo è fare in modo che la protezione degli azionisti di minoranza sia garantita in tutti i casi in cui una persona fisica o un soggetto giuridico assume il controllo di una società quotata in borsa a seguito di un'acquisizione. A tal fine, la direttiva impone che le norme adottate a livello nazionale forniscano garanzie di protezione adeguate agli azionisti di minoranza costringendo questa persona fisica o questo soggetto giuridico a presentare un'offerta a tutti i possessori di titoli, per la totalità dei loro titoli, ad un prezzo equo.

Come nella proposta precedente, ed a differenza delle proposte più vecchie, la direttiva non tenta di definire la percentuale di diritti di voto a partire dalla quale il controllo può essere considerato come acquisito, né il metodo di calcolo di questa percentuale. Si era deciso che queste questioni sarebbero state trattate dallo Stato membro nel quale è situata l'autorità di vigilanza competente.

Tuttavia, a differenza della proposta precedente, l'articolo 5, paragrafo 4 prevede una definizione del prezzo da pagare per l'offerta obbligatoria. Per garantire in ogni caso il miglior prezzo agli azionisti di minoranza e massima certezza giuridica per l'offerente, è considerato equo il prezzo più elevato pagato per gli stessi titoli dall'offerente o da persone che agiscono di concerto con lui nel corso di un periodo che va da sei a dodici mesi precedente l'offerta. Tuttavia, nella congiuntura economica e finanziaria attuale, una certa elasticità deve essere garantita nell'applicazione di questo principio. È per questo che gli Stati membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a modificare questo prezzo, in circostanze e secondo criteri chiaramente determinati, con una decisione motivata e resa pubblica.

È auspicabile introdurre la procedura di comitato (articolo 17) per precisare queste circostanze e criteri.

#### *Articolo 6 — Informazione sull'offerta*

Come nella proposta precedente, le norme nazionali devono garantire che i destinatari di un'offerta dispongano di un'informazione sufficiente sulle condizioni dell'offerta stessa.

Inoltre, è importante che, non appena abbia deciso di promuovere la sua offerta, l'offerente informi l'autorità di vigilanza e gli organi di amministrazione della società emittente. Deve inoltre elaborare e rendere pubblico in tempo utile un documento d'offerta contenente le informazioni necessarie perché i destinatari dell'offerta possano prendere una decisione in merito con cognizione di causa. È importante inoltre che tutte le parti dell'offerta siano obbligate a comunicare all'autorità di vigilanza, su sua richiesta, ogni informazione che quest'ultima ritenga necessaria all'esercizio delle sue funzioni.

È auspicabile introdurre la procedura del comitato (articolo 17) per modificare, se risulta necessario, l'elenco delle informazioni richieste di cui al paragrafo 3.

#### *Articolo 7 — Termine entro il quale l'offerta deve essere accettata*

Come nella proposta precedente, si prevede che il termine entro il quale l'offerta deve essere accettata non possa, normalmente, essere né inferiore a due settimane né superiore a dieci settimane, in modo da non disturbare il funzionamento delle società laddove non indispensabile.

#### *Articolo 8 — Pubblicità dell'offerta*

Gli Stati membri devono provvedere a che le informazioni atte ad influire sul mercato dei titoli in questione siano rese pubbliche secondo modalità che permettano di ridurre i rischi di diffusione di dati falsi e abuso di informazioni privilegiate.

Come nella proposta precedente, ed a differenza delle proposte più vecchie, la direttiva non enumera le diverse modalità di pubblicità, bensì lascia agli Stati membri un potere discrezionale abbastanza ampio in questo settore, purché tutte le informazioni necessarie siano messe a disposizione dei destinatari dell'offerta in modo chiaro e rapido.

#### *Articolo 9 — Obblighi degli amministratori della società emittente*

Come nella proposta precedente, questo articolo obbliga gli Stati membri ad assicurare che l'organo di amministrazione della società emittente si astenga dall'adottare misure difensive tali da compromettere il successo dell'offerta se non ha ricevuto l'autorizzazione preventiva dell'assemblea generale degli azionisti in tal senso. In effetti, quando il controllo della società emittente è in gioco, è importante garantire che la sorte di questa società sia decisa dai suoi proprietari. È per questo che l'autorizzazione dell'assemblea generale deve essere accordata esplicitamente in relazione ad una determinata offerta.

La direttiva non definisce le misure suscettibili di far fallire un'offerta. Si tratta in generale di diverse operazioni che non sono realizzate nel quadro normale delle attività della società o che non sono conformi alle pratiche abituali del mercato.

Le norme nazionali devono inoltre prescrivere all'organo di amministrazione della società emittente di emettere un parere motivato sull'offerta, precisando le argomentazioni a favore dell'accettazione o del rifiuto dell'offerta. È importante che i lavoratori della società emittente siano associati all'emissione di questo parere e possano, se non lo condividono, emettere nel contempo il loro parere. Questi pareri sono destinati agli azionisti ai quali spetta la decisione sull'offerta.

È possibile prevedere un periodo di transizione per l'applicazione di questa disposizione.

*Articolo 10 — Informazione sulle società di cui all'articolo 1, paragrafo 1*

Questo nuovo articolo risponde ad una preoccupazione di trasparenza, particolarmente importante per le società che possono essere oggetto di un'offerta pubblica d'acquisto. Esso stila un elenco delle informazioni che le società soggette alla direttiva dovrebbero pubblicare almeno nella loro relazione sulla gestione. Si tratta in particolare di informazioni sulle strutture e disposizioni che potrebbero ostacolare l'assunzione e l'esercizio del controllo della società da parte di un offerente. Queste informazioni devono, se necessario, essere aggiornate nel corso dell'anno. Questo articolo va visto in stretto collegamento con le altre regolamentazioni comunitarie in materia di trasparenza (direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 maggio 2001 riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori<sup>(1)</sup> e progetto di direttiva sugli obblighi di trasparenza per gli emittenti, ed i possessori, di titoli ammessi a essere negoziati su un mercato regolamentato). La Commissione ha sovente sottolineato l'importanza di un'informazione trasparente riguardante le società quotate. Eventi recenti, come il crack della Enron, hanno confermato la giustezza di questa osservazione.

Viene inoltre proposto che tutti gli azionisti si pronuncino ogni due anni sulle misure strutturali ed i meccanismi di difesa e che l'organo di amministrazione li giustifichi.

Questo articolo deve essere riesaminato in vista di un'eventuale revisione cinque anni dopo l'applicazione della direttiva. Dovrebbe dunque essere possibile constatare in quale misura le forze di mercato abbiano potuto, grazie alla trasparenza instaurata da questo articolo, forzare la convergenza sull'uguaglianza delle condizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto.

*Articolo 11 — Non opponibilità delle restrizioni al trasferimento di titoli ed al diritto di voto*

Questo nuovo articolo risponde alla preoccupazione di addivenire ad un «level playing field» per le offerte pubbliche di acquisto nell'Unione europea, concentrandosi su diverse restrizioni giuridiche che possono essere considerate come barriere alle offerte. Propone dunque:

- da un lato, di rendere inopponibili all'offerente le restrizioni al diritto di proprietà che possono impedire all'offerente di acquisire i titoli della società emittente, ad esempio le limitazioni di proprietà o i diritti di approvazione da parte della società o di altri possessori di titoli di qualsiasi trasferimento di titoli;
- d'altra parte, di rendere inefficaci le restrizioni al diritto di voto che impediscono ai possessori di titoli della società emittente di esercitare il loro diritto quando l'assemblea generale decide su misure di difesa dopo l'annuncio dell'offerta, ad esempio le limitazioni al diritto di voto, i termini imposti all'esercizio del diritto di voto o gli accordi tra possessori di titoli. In effetti, conformemente al principio dell'articolo 9, è importante che i possessori dei titoli possano esprimersi sull'offerta in assoluta libertà e con cognizione di causa;
- infine, di rendere inefficaci, in occasione della prima assemblea generale che segue la chiusura dell'offerta, le restrizioni al trasferimento di titoli ed al diritto di voto, come pure ai diritti speciali degli azionisti riguardanti la nomina o la revoca dei membri dell'organo di amministrazione, che possono impedire all'offerente che detiene un numero sufficiente di titoli della società emittente di esercitare i diritti di voto corrispondenti per modificare lo statuto. Per «numero sufficiente» di titoli si intende una percentuale determinata generalmente dalla legislazione nazionale ai fini dell'adozione di tali decisioni.

<sup>(1)</sup> GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1.

Occorre notare che i titoli senza diritto di voto non sono assimilati a restrizioni nella misura in cui sono corredati di diritti preferenziali sugli utili o bonus di liquidazione.

Queste disposizioni riguardano misure che possono determinare una protezione ingiustificata dei dirigenti («management entrenchment»), non riguardano i titoli con diritti di voto multipli o diritti di voto doppi. Infatti, si può sostenere che i titoli a diritti di voto multipli si integrano in un sistema di finanziamento delle società e che non è dimostrato che la loro esistenza renda le offerte pubbliche di acquisto impossibili. Lo stesso dicasi di titoli a diritti di voto doppi, che possono contribuire ad una certa stabilità dell'azionariato. Inoltre, la soppressione di tali diritti, soprattutto senza compensazione, solleverebbe in alcuni ordinamenti giuridici problemi di ordine costituzionale che potrebbero mettere in pericolo l'adozione della direttiva, o almeno ritardarla per lungo tempo. Tuttavia, se in seguito risulterà che questi titoli sono utilizzati soprattutto come meccanismi di difesa contro le offerte pubbliche di acquisto, la clausola di revisione prevista all'articolo 18 permetterà alla Commissione di ritornare su questo punto.

#### *Articolo 12 — Altre norme applicabili allo svolgimento delle offerte*

Come nella proposta precedente (vecchio articolo 10), e conformemente alla regola della sussidiarietà, questo articolo enumera, senza entrare nei dettagli, un certo numero di altri settori che le norme nazionali devono disciplinare. Questo approccio lascia agli Stati membri un potere discrezionale per quanto riguarda il contenuto di queste norme. Gli Stati membri devono tuttavia fare in modo che le norme nazionali adottate ai sensi di quest'articolo non arrechino pregiudizio all'applicazione dei principi generali della direttiva.

#### *Articolo 13 — Informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori*

Questo nuovo articolo risponde alle preoccupazioni di alcuni membri del Parlamento europeo per quanto riguarda la protezione dei lavoratori delle società interessate da un'offerta pubblica di acquisto (società offerente e società emittente).

Conferma che il coinvolgimento effettivo dei lavoratori di queste società, attraverso i loro rappresentanti, costituisce un elemento importante non soltanto per il successo dell'operazione ma anche per una presa in considerazione adeguata dei diversi interessi in gioco. Ricorda che, oltre alle disposizioni nazionali che possono risultare applicabili, in questo contesto possono essere pertinenti un certo numero di disposizioni di diritto comunitario.

Quanto precede si aggiunge alla procedura specifica in caso di offerta pubblica d'acquisto, di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera h) e all'articolo 9, paragrafo 5.

#### *Articolo 14 — Cessione obbligatoria*

Questo nuovo articolo risponde direttamente ad un emendamento del Parlamento europeo alla proposta precedente. Introduce una procedura comune cosiddetta di «squeeze out», che permette ad un azionista che detiene una certa percentuale di titoli di una società di obbligare gli azionisti di minoranza restanti a cedergli i loro titoli contro una compensazione.

La direttiva limita tuttavia questa possibilità nel caso in cui questa percentuale di titoli sia stata raggiunta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

#### *Articolo 15 — Riscatto obbligatorio*

Questo nuovo articolo costituisce la contropartita, a vantaggio degli azionisti di minoranza, del diritto creato dall'articolo precedente a vantaggio dell'azionista di maggioranza. Prevede che, in condizioni simili e sempre a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto, un azionista di minoranza possa obbligare l'azionista di maggioranza a comperargli i suoi titoli.

*Articolo 16 — Sanzioni*

È importante che gli Stati membri prevedano sanzioni adeguate in caso di infrazioni alle disposizioni della presente direttiva.

*Articolo 17 — Procedura del comitato*

Nella proposta precedente (vecchio articolo 11), un comitato di contatto era previsto per garantire il controllo dell'applicazione della direttiva. Questo comitato di contatto è sostituito con una procedura di comitato.

*Articolo 18 — Revisione*

Come nella proposta precedente, una procedura di revisione è prevista per alcune disposizioni della direttiva. Questa revisione mira, se necessario, a garantire l'uguaglianza delle condizioni operative in materia di offerte pubbliche di acquisto (articolo 4, paragrafo 2; articoli 10 e 11).

*Articolo 19 — Periodo di transizione*

È utile tuttavia che gli Stati membri possano accordare alle loro società il tempo di adattarsi a queste nuove norme. A tal fine è previsto un periodo di transizione massimo di tre anni per l'articolo 9.

*Articolo 20 — Recepimento della direttiva*

È importante che la direttiva sia d'applicazione alla scadenza del Piano d'azione per i servizi finanziari del quale costituisce un tassello essenziale.

IL PARLAMENTO EUROPEO ED IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 44, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione,

visto il parere del Comitato economico e sociale,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato <sup>(1)</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Conformemente all'articolo 44, paragrafo 2, lettera g) del trattato è necessario coordinare, al fine di renderle equivalenti in tutta la Comunità, talune garanzie che gli Stati membri esigono dalle società disciplinate dalle leggi di uno Stato membro ed i cui titoli sono ammessi a essere negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato membro, per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi.
- (2) È necessario tutelare gli interessi dei possessori di titoli delle società disciplinate dalle leggi degli Stati membri quando dette società sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto, ovvero si verifica un cambiamento nel controllo di dette società, ed almeno una parte dei loro titoli

è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato.

- (3) È necessario creare un contesto chiaro e trasparente a livello comunitario per quanto riguarda i problemi giuridici da risolvere nel caso di offerte pubbliche di acquisto e prevenire distorsioni nei processi di ristrutturazione societaria a livello comunitario causate da diversità arbitrarie nelle culture di regolamentazione e di gestione.
- (4) Ciascuno Stato membro deve designare una o più autorità competenti a vigilare sugli aspetti dell'offerta disciplinati dalla presente direttiva e ad assicurare che le parti dell'offerta rispettino le norme adottate ai sensi della presente direttiva. Le diverse autorità dovrebbero cooperare tra loro.
- (5) Per essere efficaci, le norme sulle offerte pubbliche di acquisto devono essere flessibili e adattabili ad eventuali nuove circostanze e, di conseguenza, dovrebbero contemplare la possibilità di eccezioni e deroghe. Tuttavia, nell'applicare le disposizioni o le eccezioni stabilite o nel concedere eventuali deroghe le autorità di vigilanza devono rispettare determinati principi generali.

<sup>(1)</sup> Parere del Parlamento europeo . . . , posizione comune del Consiglio di . . . e decisione del Parlamento europeo . . . della decisione del Parlamento europeo di . . . e decisione del Consiglio di . . .

(6) La vigilanza deve poter essere esercitata da organi di autoregolamentazione.



- (7) Secondo i principi generali del diritto comunitario e, in particolare, i diritti della difesa, le decisioni di un'autorità di vigilanza dovrebbero poter essere rivedute, secondo opportune procedure, da un organo giurisdizionale indipendente. Tuttavia, è opportuno lasciare agli Stati membri la facoltà di stabilire se conferire diritti da far valere in via amministrativa o giudiziaria, nei confronti di un'autorità di vigilanza o tra le parti dell'offerta.
- (8) È opportuno che gli Stati membri adottino le misure necessarie per tutelare i possessori di titoli, in particolare quelli con partecipazioni di minoranza, dopo che vi è stato un cambiamento nel controllo della società. Tale tutela dovrebbe essere assicurata obbligando chiunque acquisisca il controllo di una società a promuovere un'offerta rivolta a tutti i possessori di titoli, proponendo loro di acquisire la totalità dei loro titoli ad un prezzo equo definito in comune. Gli Stati membri devono poter istituire altri strumenti per la tutela degli interessi dei possessori di titoli, come l'obbligo di promuovere un'offerta parziale quando l'offerente non acquisisce il controllo della società o l'obbligo di promuovere un'offerta simultaneamente all'assunzione di controllo della società.
- (9) L'obbligo di promuovere un'offerta rivolta a tutti i possessori di titoli non si deve applicare a coloro che detengono già una partecipazione di controllo alla data dell'entrata in vigore delle disposizioni nazionali che recepiscono la presente direttiva.
- (10) L'obbligo di promuovere un'offerta non si applica in caso di acquisto di titoli che non conferiscono diritti di voto nelle assemblee generali ordinarie. Gli Stati membri devono tuttavia avere la facoltà di stabilire che l'obbligo di promuovere un'offerta rivolta a tutti i possessori di titoli non abbia per oggetto soltanto i titoli corredati di diritto di voto ma anche quelli che conferiscono diritto di voto solo in determinate circostanze o che non conferiscono tale diritto.
- (11) Per limitare le possibilità di abuso di informazioni privilegiate, occorre che gli offerenti siano obbligati ad annunciare il più tempestivamente possibile la decisione di promuovere un'offerta e ad informarne l'autorità di vigilanza.
- (12) I possessori di titoli dovrebbero essere adeguatamente informati sul contenuto dell'offerta per mezzo di un apposito documento. Informazioni adeguate dovrebbero essere fornite anche ai rappresentanti del personale della società emittente o, in loro mancanza, direttamente al personale interessato.
- (13) È necessario regolamentare il termine entro il quale l'offerta può essere accettata.
- (14) Per assolvere alle proprie funzioni in modo soddisfacente, l'autorità di vigilanza deve, in qualsiasi momento, poter esigere dalle parti dell'offerta di comunicare informazioni relative all'offerta stessa e di cooperare fornendo, in modo efficace, efficiente e tempestivo, informazioni ad altre autorità preposte alla vigilanza sui mercati di capitali.
- (15) Per evitare atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, è necessario limitare i poteri dell'organo di amministrazione della società emittente in ordine al compimento di atti od operazioni di carattere straordinario, senza ostacolare indebitamente tale società nella sua attività normale.
- (16) L'organo di amministrazione della società emittente dovrebbe essere tenuto a pubblicare un documento contenente il suo parere motivato sull'offerta, inclusa la sua opinione sugli effetti della stessa su tutti gli interessi della società e, in particolare, sull'occupazione.
- (17) Per rafforzare l'effetto utile delle disposizioni esistenti in materia di libera negoziazione dei titoli delle società soggette alla presente direttiva e di libero esercizio del diritto di voto, è necessario che le strutture e i meccanismi di difesa previsti da queste società siano oggetto di trasparenza e che queste strutture e meccanismi siano periodicamente sottoposti all'assemblea generale.
- (18) Gli Stati membri devono adottare le misure necessarie, da un lato, per garantire a qualsiasi offerente la possibilità di comperare i titoli in oggetto, neutralizzando le disposizioni che prevedono restrizioni al trasferimento di titoli e al diritto di voto e, d'altra parte, privando di qualunque effetto le restrizioni al trasferimento di titoli e al diritto di voto che possono impedire all'offerente che detiene un numero sufficiente di titoli della società emittente di esercitare i diritti di voto corrispondenti per modificare lo statuto, neutralizzando le limitazioni di voto ed i diritti speciali di nomina detenuti da azionisti, alla prima assemblea generale che segue la chiusura dell'offerta.
- (19) È necessario che gli Stati membri provvedano a che siano adottate norme intese a disciplinare i casi in cui l'offerta decade, il diritto dell'offerente di modificare l'offerta, la possibilità di promuovere offerte concorrenti sui titoli di una società, la pubblicità dei risultati dell'offerta e l'irrevocabilità dell'offerta e le condizioni ammissibili.

- (20) L'informazione e la consultazione dei rappresentanti dei lavoratori della società offerente e della società emittente devono essere disciplinate dalle disposizioni nazionali pertinenti, ed in particolare quelle approvate in applicazione della direttiva 94/45/CE del Consiglio del 22 settembre 1994 riguardante l'istituzione di un comitato aziendale europeo o di una procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese di dimensioni comunitarie <sup>(1)</sup>, della direttiva 98/59/CE del Consiglio del 20 luglio 1998 concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri in materia di licenziamenti collettivi <sup>(2)</sup> e della direttiva 2002/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 marzo 2002 che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori nella Comunità europea <sup>(3)</sup>. Occorre tuttavia prevedere la possibilità per i lavoratori della società emittente, o i loro rappresentanti, di esprimere il loro parere sulle ripercussioni prevedibili dell'offerta in materia di occupazione.
- (21) Gli Stati membri devono adottare le misure necessarie per permettere ad un azionista che ha raggiunto un livello elevato di controllo in una società a seguito di un'offerta pubblica di acquisto di obbligare gli azionisti di minoranza restanti a vendergli i loro titoli. Allo stesso modo, quando un azionista ha raggiunto un livello elevato di controllo in una società a seguito di un'offerta pubblica di acquisto, gli azionisti di minoranza restanti devono avere la possibilità di obbligarlo ad acquistare i loro titoli.
- (22) Poiché gli obiettivi dell'azione proposta (definire orientamenti minimi per lo svolgimento delle offerte pubbliche d'acquisto e assicurare una tutela sufficiente ai possessori di titoli in tutta la Comunità) non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri (che non possono assicurare la trasparenza e le certezze giuridiche necessarie in caso di acquisizioni o assunzioni del controllo aventi dimensione transfrontaliera) e possono dunque essere realizzati meglio a livello comunitario, spetta alla Comunità intervenire, conformemente al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato. Conformemente al principio di proporzionalità enunciato al medesimo articolo, la presente direttiva non va al di là di quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi suindicati.
- (23) L'adozione di una direttiva è il mezzo appropriato per istituire un quadro che fissi alcuni principi comuni e un numero limitato di requisiti generali che gli Stati membri siano tenuti a far applicare mediante norme più particolareggiate conformemente ai rispettivi ordinamenti e contesti culturali nazionali.
- (24) Occorre che gli Stati membri prevedano sanzioni per qualsiasi infrazione alle disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva.
- (25) Occorre adottare i provvedimenti necessari per l'attuazione della presente direttiva in conformità con la decisione 1999/468/CE del Consiglio del 28 giugno 1999 recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione <sup>(4)</sup>.
- (26) È opportuno prevedere che la Commissione possa riesaminare e, se del caso, rivedere le disposizioni intese ad imporre una maggiore trasparenza e ad assicurare il corretto svolgimento delle assemblee generali nel quadro di un'offerta pubblica di acquisto.
- (27) È opportuno consentire agli Stati membri di rinviare per un certo periodo l'applicazione delle disposizioni concernenti gli obblighi dell'organo di amministrazione delle società emittenti,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

#### Articolo 1

##### Ambito di applicazione

1. La presente direttiva prevede misure di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari, amministrative, dei codici di condotta o degli altri strumenti degli Stati membri, ivi compresi quelli stabiliti da organismi ufficialmente preposti alla regolamentazione dei mercati (in seguito «norme»), riguardanti le offerte pubbliche di acquisto di titoli di una società di diritto di uno Stato membro, quando una parte o la totalità di detti titoli sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato ai sensi della direttiva 93/22/CEE del Consiglio <sup>(5)</sup>, in uno o più Stati membri (in seguito «mercato regolamentato»).

2. Le misure prescritte dalla presente direttiva non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto di titoli emessi da società il cui oggetto è l'investimento collettivo di capitali raccolti presso il pubblico e che operano secondo il principio della ripartizione del rischio e le cui quote, a richiesta dei possessori, sono riscattate o rimborsate, direttamente o indirettamente, attingendo alle attività di dette società. Gli atti o le operazioni compiuti da queste società per garantire che la quotazione in borsa delle loro quote non vari in modo significativo rispetto al loro valore netto d'inventario sono considerati equivalenti a un tale riscatto o rimborso.

<sup>(1)</sup> GU L 254 del 30.9.1994, pag. 64. Direttiva modificata dalla direttiva 97/74/CE (GU L 10 del 16.1.1998, pag. 22).

<sup>(2)</sup> GU L 225 del 12.8.1998, pag. 16.

<sup>(3)</sup> GU L 80 del 23.3.2002, pag. 29.

<sup>(4)</sup> GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23.

<sup>(5)</sup> GU L 41 dell'11.6.1993, pag. 27. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2000/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 290 del 17.11.2000, pag. 27).

## Articolo 2

### Definizioni

1. Ai fini della presente direttiva, si intende per:

- a) «offerta pubblica di acquisto» o «offerta»: un'offerta pubblica (esclusa l'offerta della società stessa sui propri titoli) rivolta ai possessori dei titoli di una società per acquisire la totalità o una parte di tali titoli, a prescindere dal fatto che l'offerta sia obbligatoria o volontaria, a condizione che sia successiva o strumentale all'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente;
- b) «società emittente»: la società i cui titoli costituiscono oggetto dell'offerta;
- c) «offerente»: qualsiasi persona fisica o giuridica, di diritto pubblico o privato, che promuove un'offerta;
- d) «persone che agiscono di concerto»: persone fisiche o giuridiche che cooperano con l'offerente o la società emittente sulla base di un accordo, sia esso espresso o tacito, verbale o scritto, e volto rispettivamente ad ottenere il controllo della società emittente o a contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta;
- e) «titoli»: valori mobiliari che conferiscono diritto di voto in una società;
- f) «parti dell'offerta»: l'offerente, i membri dell'organo di amministrazione dell'offerente, se l'offerente è una società, la società emittente, i possessori di titoli della società emittente e i membri dell'organo di amministrazione della società emittente o le persone che agiscono di concerto con le suddette parti.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera d), le persone controllate da un'altra persona ai sensi dell'articolo 87 della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup> sono considerate persone che agiscono di concerto con detta persona e tra di loro.

## Articolo 3

### Principi generali

1. Ai fini dell'attuazione della presente direttiva, gli Stati membri provvedono a che siano applicati i seguenti principi:

- a) tutti i possessori di titoli di una società emittente della stessa categoria devono beneficiare di un trattamento equivalente; inoltre, se una persona acquisisce il controllo di una società, gli altri possessori di titoli devono essere tutelati;
- b) i possessori di titoli di una società emittente devono disporre di un lasso di tempo e di informazioni sufficienti

per poter decidere con cognizione di causa in merito all'offerta; quando consiglia i possessori di titoli, l'organo di amministrazione della società emittente presenta il suo parere per quanto riguarda le ripercussioni dell'attuazione dell'offerta sull'occupazione, le condizioni di occupazione ed i siti di lavoro della società;

- c) l'organo di amministrazione di una società emittente deve agire tenendo presenti gli interessi della società nel suo insieme e non può negare ai possessori di titoli la possibilità di decidere del merito dell'offerta;
- d) non si devono creare mercati fittizi per i titoli della società emittente, della società offerente o di qualsiasi altra società interessata dall'offerta in modo tale da innescare aumenti o cali artificiali delle quotazioni dei titoli e da falsare il normale funzionamento dei mercati;
- e) un offerente può annunciare un'offerta solo dopo essersi messo in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di corresponsione di corrispettivo in contanti, se così prevede l'offerta, e dopo aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni in materia di corrispettivi di altra natura;
- f) la società emittente non deve essere ostacolata nelle sue attività oltre un ragionevole lasso di tempo, per effetto di un'offerta sui suoi titoli.

2. Perché siano applicati i principi enunciati nel paragrafo 1, gli Stati membri:

- a) provvedono a che siano soddisfatti i requisiti minimi stabiliti dalla presente direttiva;
- b) possono fissare ulteriori condizioni e disposizioni più rigorose di quelle prescritte dalla presente direttiva per regolamentare le offerte.

## Articolo 4

### Autorità di vigilanza e diritto applicabile

1. Gli Stati membri designano la o le autorità cui compete la vigilanza sull'offerta ai fini delle norme adottate o introdotte in base alla presente direttiva. Le autorità così designate sono pubbliche amministrazioni o associazioni o organismi privati riconosciuti dal diritto nazionale ovvero da pubbliche amministrazioni a ciò espressamente preposte dal diritto nazionale. Gli Stati membri informano la Commissione di tali designazioni e precisano ogni eventuale ripartizione delle funzioni. Gli Stati membri provvedono affinché tali autorità esercitino le loro funzioni in modo imparziale ed indipendente da tutte le parti dell'offerta.

<sup>(1)</sup> GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1.

2. a) L'autorità cui compete la vigilanza sull'offerta è quella dello Stato membro in cui la società emittente ha la propria sede legale se i titoli di tale società sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato di tale Stato membro.
- b) Se i titoli della società emittente non sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato dello Stato membro in cui la società ha la propria sede legale, l'autorità cui compete la vigilanza sull'offerta è quella dello Stato membro sul cui mercato regolamentato i titoli della società sono ammessi alla negoziazione.

Se i titoli della società sono ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati di più Stati membri, l'autorità cui compete la vigilanza sull'offerta è quella dello Stato membro sul cui mercato regolamentato i titoli della società sono stati ammessi alla negoziazione per la prima volta.

- c) Se i titoli della società emittente sono ammessi per la prima volta alla negoziazione contemporaneamente sui mercati regolamentati di più Stati membri, la società emittente deve determinare a quale delle autorità di tali Stati membri compete la vigilanza sull'offerta informando i suddetti mercati e le loro autorità di vigilanza il primo giorno della negoziazione.

Se i titoli della società emittente sono già ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati di più Stati membri alla data di cui all'articolo 20, paragrafo 1 e sono stati ammessi contemporaneamente, le autorità di vigilanza di tali Stati membri convengono a quale tra di loro compete la vigilanza sull'offerta entro quattro settimane dalla data precisata nel suddetto articolo. In mancanza di una decisione delle autorità di vigilanza, è la società emittente a determinare quale sia tra di loro l'autorità competente il primo giorno della negoziazione dopo la scadenza del termine indicato nella prima frase.

- d) Gli Stati membri provvedono a che siano rese pubbliche le decisioni di cui alla lettera c).
- e) Nei casi di cui alle lettere b) e c), le questioni inerenti al corrispettivo offerto nel caso di un'offerta, in particolare il prezzo e le questioni inerenti alla procedura dell'offerta, in particolare le informazioni sulla decisione dell'offerente di procedere ad un'offerta, il contenuto dei documenti di offerta e la divulgazione dell'offerta sono trattate secondo le norme dello Stato membro dell'autorità competente. Per le questioni riguardanti l'informazione che dev'essere fornita ai dipendenti della società emittente e per le questioni che rientrano nel diritto delle società, in particolare la percentuale dei diritti di voto che conferisce il controllo e le deroghe all'obbligo di promuovere un'offerta, nonché le condizioni in presenza delle quali l'organo di amministrazione della società emittente può compiere atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, le norme appli-

cabili e l'autorità competente sono quelle dello Stato membro in cui la società emittente ha la propria sede legale.

3. Gli Stati membri prescrivono che tutte le persone che svolgono o abbiano svolto un'attività presso le autorità di vigilanza siano tenute al segreto professionale. Le informazioni coperte dal segreto professionale possono essere divulgate ad un privato o ad un'autorità solo in forza di norme di legge.

4. Le autorità di vigilanza degli Stati membri ai sensi della presente direttiva e le altre autorità di vigilanza sui mercati dei capitali, in particolare ai sensi della direttiva 89/592/CEE del Consiglio <sup>(1)</sup>, della direttiva 93/22/CEE del Consiglio e della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio cooperano tra loro e si scambiano informazioni, ogni qualvolta ciò risulti necessario per l'applicazione delle norme emanate ai sensi della presente direttiva e, in particolare, nei casi di cui al paragrafo 2, lettere b), c) ed e). Le informazioni così scambiate sono coperte dal segreto professionale cui sono tenute le persone che svolgono o abbiano svolto un'attività presso le autorità di vigilanza che ricevono le informazioni stesse. La cooperazione comprende la possibilità di notificare gli atti necessari per l'esecuzione delle misure che le autorità competenti adottino in relazione all'offerta, nonché qualsiasi altra assistenza che possa ragionevolmente essere richiesta dalle autorità di vigilanza interessate al fine di accertare una violazione, effettiva o supposta, delle norme redatte o adottate in applicazione della presente direttiva.

5. Le autorità di vigilanza dispongono di tutti i poteri necessari per l'esercizio delle loro funzioni, tra cui figura l'obbligo di assicurarsi che le parti dell'offerta rispettino le norme adottate in applicazione della presente direttiva.

A condizione che siano rispettati i principi generali stabiliti dall'articolo 3, paragrafo 1, gli Stati membri possono prevedere nelle norme nazionali redatte o adottate ai sensi della presente direttiva che le loro autorità di vigilanza concedano deroghe a tali norme, in base ad una decisione motivata, in alcuni tipi di casi, determinati a livello nazionale, o/e in altri casi particolari.

6. La presente direttiva lascia impregiudicato il potere degli Stati membri di designare le autorità giudiziarie o di altra natura competenti a dirimere le controversie e a pronunciarsi sulle irregolarità eventualmente commesse durante lo svolgimento dell'offerta, nonché il potere degli Stati membri di stabilire se e in quali circostanze le parti dell'offerta hanno il diritto di avviare procedimenti amministrativi o giudiziari. In particolare, la presente direttiva lascia impregiudicato il potere eventualmente conferito all'autorità giudiziaria di uno Stato membro di declinare di conoscere di una controversia e di decidere se tale controversia possa incidere sull'esito dell'offerta. La presente direttiva lascia impregiudicata la facoltà degli Stati membri di determinare il diritto in materia di responsabilità delle autorità di vigilanza o regolamento delle controversie tra le parti di un'offerta.

<sup>(1)</sup> GU L 334 del 18.11.1989, pag. 30.

### Articolo 5

#### **Tutela degli azionisti di minoranza; offerta obbligatoria; prezzo equo**

1. Gli Stati membri provvedono a che, qualora una persona fisica o giuridica, per effetto di propri acquisti o dell'acquisto da parte di persone che agiscono di concerto con essa, detenga titoli di una società di cui all'articolo 1, paragrafo 1, che, sommati ad una partecipazione già in suo possesso e ad una partecipazione di persone che agiscono di concerto con essa, le conferiscano, direttamente o indirettamente, diritti di voto in detta società in una percentuale tale da esercitare il controllo della stessa, detta persona sia tenuta a promuovere un'offerta per tutelare gli azionisti di minoranza di tale società. L'offerta è indirizzata quanto prima a tutti i possessori di titoli ed è promossa sulla totalità delle loro partecipazioni, ad un prezzo equo.

2. Non sussiste l'obbligo di promuovere un'offerta di cui al paragrafo 1 qualora il controllo sia stato ottenuto a seguito di un'offerta volontaria presentata conformemente alla presente direttiva a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso.

3. La percentuale di diritti di voto sufficiente a conferire il controllo ai sensi del paragrafo 1 e le modalità del calcolo sono determinate dalle norme dello Stato membro in cui la società ha la propria sede legale.

4. È considerato come un prezzo equo il prezzo massimo pagato per gli stessi titoli dall'offerente, o da persone che agiscono di concerto con lui, in un periodo compreso tra sei e dodici mesi precedente l'offerta prevista al 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, elaborano 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.

5. Il corrispettivo proposto dall'offerente può essere costituito esclusivamente da titoli liquidi.

Quando il corrispettivo proposto dall'offerente non consiste in titoli liquidi ammessi ad essere negoziati su un mercato regolamentato, gli Stati membri possono prevedere che questo corrispettivo debba includere, almeno come opzione, una parte in contanti.

In ogni caso, l'offerente deve proporre, almeno come alternativa, un corrispettivo in contanti quando, a titolo individuale o con persone che agiscono di concerto con lui, ha acquisito in contanti più del 5 % dei titoli o dei diritti di voto della società emittente in un periodo che comincia almeno tre mesi prima della promozione della sua offerta a norma dell'articolo 6, paragrafo 1, e che si conclude prima della scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta.

6. La Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 2, le modalità di applicazione dei paragrafi 4 e 5 del presente articolo.

7. In aggiunta alla tutela prevista dal paragrafo 1, gli Stati membri possono prevedere altri strumenti per la tutela degli interessi dei possessori di titoli nella misura in cui tali strumenti non ostacolano il corso normale dell'offerta.

### Articolo 6

#### **Informazione sull'offerta**

1. Gli Stati membri provvedono a che viga l'obbligo di rendere immediatamente pubblica la decisione di promuovere un'offerta e di informarne l'autorità di vigilanza. Gli Stati membri possono richiedere che l'autorità di vigilanza sia informata prima che la decisione sia resa pubblica. Non appena l'offerta sia stata resa pubblica, gli organi di amministrazione della società emittente e dell'offerente ne informano i rappresentanti del rispettivo personale o, in mancanza di rappresentanti, il personale stesso.

2. Gli Stati membri provvedono a che viga l'obbligo per l'offerente di redigere e rendere pubblico, in tempo utile, un documento di offerta contenente le informazioni necessarie affinché i possessori di titoli della società emittente possano decidere in merito alla stessa con cognizione di causa. Prima che il documento d'offerta sia reso pubblico, l'offerente deve trasmetterlo all'autorità di vigilanza. Non appena il documento sia stato reso pubblico, gli organi di amministrazione della società emittente e dell'offerente lo trasmettono ai rappresentanti del rispettivo personale o, in mancanza di rappresentanti, al personale stesso.

Qualora il documento di offerta di cui al comma precedente sia stato sottoposto all'approvazione preliminare delle autorità di vigilanza e sia stato approvato, è riconosciuto, previa eventuale traduzione, negli altri Stati membri, sui cui mercati sono ammessi alla negoziazione i titoli della società emittente, senza che occorra l'approvazione dell'autorità di vigilanza di detti Stati membri. Questi ultimi possono richiedere l'aggiunta di informazioni complementari nel documento d'offerta soltanto se queste informazioni sono peculiari al mercato dello Stato membro o degli Stati membri ove i titoli della società emittente sono ammessi alla negoziazione e riguardano le formalità da assolvere per accettare l'offerta e ricevere il corrispettivo dovuto alla chiusura dell'offerta, nonché il regime fiscale al quale sarà soggetto il corrispettivo offerto ai possessori di titoli.

3. Il documento di offerta di cui al paragrafo 2 contiene almeno le seguenti indicazioni:

- a) il contenuto dell'offerta;
- b) l'identità dell'offerente ovvero, se l'offerente è una società, la forma, la denominazione e la sede legale della medesima;
- c) i titoli o, se del caso, la o le categorie di titoli oggetto dell'offerta;
- d) il corrispettivo offerto per titolo o per categoria di titoli e, in caso di offerte di acquisto obbligatorie, il metodo di valutazione applicato per determinare detto corrispettivo, nonché le modalità di corresponsione;
- e) le percentuali o le quantità massime e minime di titoli che l'offerente si impegna ad acquistare;
- f) l'indicazione di eventuali partecipazioni detenute dall'offerente, e dalle persone che agiscono di concerto con lo stesso, nella società emittente;
- g) tutte le condizioni alle quali l'offerta è subordinata;
- h) le intenzioni dell'offerente per quanto riguarda la continuazione dell'attività della società emittente e, purché sia influenzata dall'offerta, della società offerente e quanto al mantenimento del suo personale e dei suoi amministratori, compresa qualsiasi modifica sostanziale delle condizioni occupazionali. Ciò riguarda in particolare i piani strategici dell'offerente per queste società e le ripercussioni probabili sull'occupazione ed i siti di lavoro;
- i) i termini entro i quali l'offerta deve essere accettata;
- j) qualora nel corrispettivo offerto dall'offerente siano inclusi titoli di qualsivoglia natura, informazioni relative a tali titoli;
- k) le informazioni sul finanziamento dell'operazione da parte dell'offerente;
- l) l'identità delle persone che agiscono di concerto con l'offerente o con la società emittente, e, se si tratta di società, la loro forma, ragione sociale e sede legale, e i loro rapporti con l'offerente e, se possibile, con la società emittente;
- m) l'indicazione della legislazione nazionale che disciplinerà i contratti stipulati tra l'offerente ed i possessori di titoli della società emittente e derivanti dall'offerta, e le giurisdizioni competenti.

4. La Commissione adotta, conformemente alla procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 2, le modalità di applicazione del paragrafo 3 del presente articolo.

5. Gli Stati membri provvedono a che viga l'obbligo per le parti di un'offerta di fornire alle autorità di vigilanza del loro Stato membro, su richiesta di tali autorità, tutte le informazioni

di cui dispongono sull'offerta che sono necessarie per l'espletamento delle loro funzioni.

#### Articolo 7

##### **Termini entro i quali l'offerta deve essere accettata**

1. Gli Stati membri provvedono affinché il termine entro il quale l'offerta deve essere accettata non possa essere inferiore a due settimane né superiore a dieci settimane a decorrere dalla data di pubblicazione dei documenti di offerta. Fermo restando il rispetto del principio generale di cui all'articolo 3, paragrafo 1, lettera f), gli Stati membri possono prevedere che il termine di dieci settimane sia prorogato purché l'offerente annunci, almeno due settimane prima, la propria intenzione di chiudere l'offerta.

2. Gli Stati membri possono prevedere norme che modifichino il termine di cui al paragrafo 1 in appropriati casi specifici. Gli Stati membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a concedere una deroga al termine indicato nel paragrafo 1, affinché la società emittente possa convocare un'assemblea generale per esaminare l'offerta.

#### Articolo 8

##### **Pubblicità dell'offerta**

1. Gli Stati membri provvedono a che viga l'obbligo di pubblicare l'offerta in una forma tale da garantire la trasparenza e l'integrità dei mercati per i titoli della società emittente, dell'offerente o di qualsiasi altra società interessata dall'offerta, al fine di evitare, in particolare, la pubblicazione o la diffusione di informazioni false o fuorvianti.

2. Gli Stati membri prescrivono, per qualsiasi informazione o documento previsto dall'articolo 6, forme di pubblicità tali da assicurarne l'immediata e agevole conoscenza da parte dei possessori di titoli, almeno negli Stati membri in cui i titoli della società emittente sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, nonché dei rappresentanti del personale della società emittente o, in mancanza di rappresentanti, del personale stesso.

#### Articolo 9

##### **Obblighi dell'organo di amministrazione della società emittente**

1. Gli Stati membri provvedono a che vengano norme intese ad assicurare l'osservanza degli obblighi di cui ai successivi paragrafi da 2 a 5.

2. Per il periodo definito al secondo comma, l'organo di amministrazione della società emittente è tenuto ad ottenere l'autorizzazione preventiva dell'assemblea generale degli azionisti a tal fine prima di intraprendere qualsiasi atto od operazione che possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, ad eccezione della ricerca di altre offerte, e, in particolare, prima di procedere all'emissione di azioni che possano avere l'effetto di impedire durevolmente all'offerente di acquisire il controllo della società emittente.

Tale autorizzazione è obbligatoria almeno a partire dal momento in cui l'organo di amministrazione della società emittente riceve le informazioni sull'offerta di cui all'articolo 6, paragrafo 1, prima frase e finché il risultato dell'offerta non sia stato reso pubblico ovvero l'offerta stessa decada. Gli Stati membri possono prevedere di anticipare il momento a partire dal quale questa autorizzazione deve essere ottenuta, ad esempio a partire da quando l'organo di amministrazione della società emittente è a conoscenza dell'imminenza dell'offerta.

3. Per quanto riguarda le decisioni che sono state prese prima dell'inizio del periodo di cui al paragrafo 2, secondo comma, e che non sono ancora state parzialmente o completamente attuate, l'assemblea generale degli azionisti deve approvare o confermare ogni decisione che non si iscrive nel corso normale delle attività della società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.

4. Ai fini dell'ottenimento dell'autorizzazione preventiva o della conferma dei possessori di titoli, di cui ai paragrafi 2 e 3, gli Stati membri possono prevedere norme che permettono la convocazione di un'assemblea generale a breve termine, a condizione che questa assemblea non si tenga prima di due settimane dopo la sua notifica.

5. L'organo di amministrazione della società emittente redige e rende pubblico un documento contenente il suo parere motivato sull'offerta, compreso il suo parere sugli effetti che il suo eventuale successo avrà su tutti gli interessi della società, compresa l'occupazione e sui piani strategici dell'offerente per la società emittente e le loro ripercussioni probabili sull'occupazione ed i siti di lavoro indicati nel documento di offerta conformemente all'articolo 6, paragrafo 3, lettera h). L'organo di amministrazione della società emittente comunica nello stesso tempo questo parere ai rappresentanti del personale della società o, in loro mancanza, al personale direttamente. Se l'organo di amministrazione della società emittente riceve in tempo utile un parere distinto dai rappresentanti del personale quanto alle ripercussioni sull'occupazione, quest'ultimo è allegato al predetto documento.

#### Articolo 10

##### Informazione sulle società di cui all'articolo 1, paragrafo 1

1. Gli Stati membri provvedono a che le società di cui all'articolo 1, paragrafo 1 siano tenute a pubblicare informazioni dettagliate riguardanti:

- a) la struttura del capitale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato membro, eventualmente con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi e la percentuale del capitale sociale che rappresenta;
- b) qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, ad esempio limitazioni al possesso di titoli o l'obbligo di autorizzazione della società o di altri possessori di titoli, fatto salvo l'articolo 46 della direttiva 2001/34/CE;

- c) le partecipazioni importanti nel capitale, dirette o indirette (ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione azionaria incrociata), ai sensi dell'articolo 85 della direttiva 2001/34/CE;
- d) i possessori di ogni titolo che comprende diritti di controllo speciali ed una descrizione di questi diritti;
- e) il meccanismo di controllo dei voti previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi;
- f) qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero di voti, dei termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o una separazione tra il possesso di un titolo ed il diritto di voto;
- g) gli accordi tra azionisti che possono comportare restrizioni al trasferimento di titoli e/o ai diritti di voto, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, lettera c) della direttiva 2001/34/CE;
- h) le norme applicabili alla nomina ed alla sostituzione dei membri dell'organo di amministrazione ed alla modifica dello statuto della società;
- i) i poteri dei membri dell'organo di amministrazione, in particolare per quanto riguarda la possibilità di emettere o riacquistare titoli;
- j) gli accordi significativi dei quali la società è parte e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, ed i loro effetti;
- k) gli accordi tra la società ed i suoi dirigenti o dipendenti, che prevedono indennità se i dirigenti o i dipendenti sono licenziati senza ragione valida a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

2. Le informazioni di cui al paragrafo 1 devono essere pubblicate nella relazione sulla gestione della società, ai sensi dell'articolo 46 della direttiva 78/660/CEE del Consiglio <sup>(1)</sup> e dell'articolo 36 della direttiva 83/349/CEE <sup>(2)</sup>, e se necessario aggiornate durante l'anno conformemente ai requisiti di trasparenza imposti alle società i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

3. Gli Stati membri provvedono a che viga l'obbligo di garantire che, nelle società i cui titoli sono negoziati in un mercato regolamentato di uno Stato membro, l'assemblea generale degli azionisti si pronunci almeno ogni due anni sugli aspetti strutturali ed i meccanismi di difesa di cui al paragrafo 1. Impongono all'organo di amministrazione di giustificare questi aspetti strutturali e questi meccanismi di difesa.

<sup>(1)</sup> GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11.

<sup>(2)</sup> GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

### Articolo 11

#### **Non opponibilità delle restrizioni al trasferimento di titoli ed al diritto di voto**

1. Fermi restando gli obblighi imposti dal diritto comunitario alle società i cui titoli sono negoziati in un mercato regolamentato di uno Stato membro, gli Stati membri provvedono a che siano offerte le garanzie di cui ai paragrafi 2, 3 e 4 quando un'offerta è stata resa pubblica.

2. Tutte le restrizioni al trasferimento di titoli previste nello statuto della società emittente sono inopponibili all'offerente per il periodo entro il quale l'offerta deve essere accettata.

Tutte le restrizioni al trasferimento di titoli previste in accordi contrattuali tra la società emittente e possessori di titoli di questa società o tra possessori di titoli della società emittente sono inopponibili all'offerente per il periodo entro il quale l'offerta deve essere accettata.

3. Tutte le restrizioni al diritto di voto previste nello statuto della società emittente cessano di produrre effetti quando l'assemblea generale decide su misure di difesa eventuali conformemente all'articolo 9.

Tutte le restrizioni al diritto di voto previste in accordi contrattuali tra la società emittente e possessori di titoli di questa società o tra possessori di titoli della società emittente cessano di produrre effetti quando l'assemblea generale decide eventuali misure di difesa conformemente all'articolo 9.

4. Quando, a seguito di un'offerta, l'offerente possiede un numero di titoli della società emittente che, in applicazione della legislazione nazionale, gli permetterebbe di modificare lo statuto della società, le restrizioni al trasferimento di titoli ed al diritto di voto di cui ai paragrafi 2 e 3, come pure i diritti speciali degli azionisti che riguardano la nomina o la revoca di membri dell'organo di amministrazione, cessano di produrre effetti in occasione della prima assemblea generale che segue la chiusura dell'offerta.

A tal fine, l'offerente deve avere il diritto di convocare un'assemblea generale a breve termine, a condizione che questa assemblea non si tenga meno di due settimane dopo la sua notifica.

5. I paragrafi 2 e 3 non si applicano ai titoli senza diritto di voto che comportano vantaggi pecuniari specifici.

### Articolo 12

#### **Altre norme applicabili allo svolgimento delle offerte**

Inoltre, gli Stati membri prevedono norme sullo svolgimento delle offerte che disciplinino almeno i seguenti aspetti:

- a) decadenza dell'offerta;
- b) revisione delle offerte;

- c) offerte concorrenti;
- d) pubblicazione dei risultati delle offerte;
- e) irrevocabilità dell'offerta e condizioni ammesse.

### Articolo 13

#### **Informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori**

Fatte salve le disposizioni della presente direttiva, l'informazione e la consultazione dei rappresentanti dei lavoratori della società offerente e della società emittente sono disciplinate dalle disposizioni nazionali pertinenti, ed in particolare da quelle adottate in applicazione delle direttive 94/45/CE, 98/59/CE e 2002/14/CE.

### Articolo 14

#### **Cessione obbligatoria**

1. Gli Stati membri provvedono a che, a seguito di un'offerta indirizzata a tutti i possessori di titoli della società emittente e riguardante la totalità dei loro titoli, un offerente possa esigere dai possessori dei titoli restanti che gli vendano tali titoli ad un giusto prezzo, in uno dei due casi seguenti:

- a) quando detiene titoli che rappresentano almeno il 90 % del capitale sociale della società emittente;
- b) quando ha acquisito, tramite accettazione dell'offerta, titoli che rappresentano almeno il 90 % del capitale sociale che è oggetto dell'offerta.

Nel caso di cui alla lettera a) del comma precedente, gli Stati membri possono fissare una soglia più elevata ma non superiore al 95 % del capitale sociale.

2. Gli Stati membri provvedono a che vengano norme che permettono di calcolare quando è raggiunta la soglia.

Quando la società emittente ha molte categorie di azioni, la regola di cui al paragrafo 1 si applica separatamente in ogni categoria.

3. Gli Stati membri provvedono a che sia garantito un giusto prezzo. Questo prezzo deve assumere la stessa forma della contropartita dell'offerta.

A seguito di un'offerta volontaria, il prezzo è ritenuto giusto se corrisponde alla contropartita dell'offerta e se l'offerente ha acquisito, tramite accettazione dell'offerta, titoli che rappresentano almeno il 90 % del capitale sociale al quale l'offerta era indirizzata.

A seguito di un'offerta obbligatoria, la contropartita dell'offerta è ritenuta giusta.



4. Nei due casi di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere a) e b), la presunzione di giusto prezzo si applica soltanto se il diritto di esigere la cessione obbligatoria è esercitato durante un periodo di tre mesi dopo la scadenza del termine entro il quale l'offerta deve essere accettata. In tutti gli altri casi, il prezzo deve essere determinato da un esperto indipendente.

#### Articolo 15

### Riscatto obbligatorio

1. Gli Stati membri provvedono a che, a seguito di un'offerta indirizzata a tutti i possessori di titoli della società emittente e riguardante la totalità dei loro titoli, un possessore di titoli di minoranza possa esigere dall'offerente che detiene almeno il 90 % del capitale sociale della società emittente di riacquistare i suoi titoli ad un giusto prezzo. Gli Stati membri possono fissare una soglia più elevata, ma non superiore al 95 % del capitale sociale.

Tuttavia, il diritto di esigere il riscatto obbligatorio non può essere esercitato quando la soglia scelta è stata raggiunta soltanto per un breve periodo.

2. Quando la società emittente ha molte categorie di azioni, la regola di cui al paragrafo 1 si applica separatamente in ogni categoria.

3. Il prezzo è determinato conformemente alle disposizioni dell'articolo 14, paragrafi 3 e 4.

#### Articolo 16

### Sanzioni

Gli Stati membri stabiliscono il regime delle sanzioni per la violazione delle disposizioni nazionali adottate in applicazione della presente direttiva e prendono tutti i provvedimenti necessari per assicurarne l'applicazione. Le sanzioni previste devono essere efficaci, proporzionate e dissuasive. Gli Stati membri comunicano alla Commissione entro la data stabilita all'articolo 20, paragrafo 1, le disposizioni adottate a tal fine; qualsiasi successiva modifica ad esse apportate va comunicata quanto prima.

#### Articolo 17

### Procedura del comitato

1. La Commissione è assistita dal Comitato europeo dei valori mobiliari istituito con la decisione 2001/528/CE della Commissione <sup>(1)</sup>.

2. Nei casi in cui si fa riferimento al presente paragrafo, si applica la procedura di regolamentazione prevista dall'articolo 5 della decisione 1999/468/CE, nel rispetto dell'articolo 7, paragrafo 3, e dell'articolo 8 di detta decisione.

3. Il termine previsto dall'articolo 5, paragrafo 6 della decisione 1999/468/CE è pari a tre mesi.

#### Articolo 18

### Revisione

Cinque anni dopo la data stabilita all'articolo 20, paragrafo 1, la Commissione esamina e, se necessario, propone di rivedere l'articolo 4, paragrafo 2, l'articolo 10 e l'articolo 11 in base all'esperienza acquisita nell'applicazione dei predetti articoli.

#### Articolo 19

### Periodo di transizione

Gli Stati membri hanno facoltà di rinviare l'applicazione dell'articolo 9 per un periodo non superiore a tre anni a decorrere dalla data stabilita all'articolo 20, paragrafo 1, purché ne informino la Commissione al più tardi alla data stabilita all'articolo 20, paragrafo 1.

#### Articolo 20

### Recepimento della direttiva

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 1° gennaio 2005. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

#### Articolo 21

### Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*.

#### Articolo 22

### Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

<sup>(1)</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.