

SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA

N. 2303

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori CAVAZZUTI, RIVA, VESENTINI,
PASQUINO, ONORATO e GIOLITTI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 6 GIUGNO 1990

Riforma dei criteri di nomina e di alcuni poteri
della Commissione nazionale per le società e la borsa.
Norme per il recepimento della direttiva 88/627/CEE

ONOREVOLI SENATORI. — La disciplina del mercato finanziario e la riforma del diritto societario costituiscono una tappa indispensabile nel processo di democratizzazione del sistema economico. In questo settore una politica orientata a garantirne la necessaria trasparenza deve caratterizzare l'intervento del legislatore. Occorre infatti sottolineare che le condizioni di trasparenza e di simmetria informativa non solo consentono di prevenire gli abusi ed i comportamenti fraudolenti degli operatori, ma costituiscono anche il presupposto per una corretta ed efficiente allocazione delle risorse. Nel caso dell'Italia si tratta di contribuire a fissare le regole che trasformino l'asfittico mercato mobiliare di borsa, in

cui pochi gruppi manovrano all'oscuro, in un sistema concorrenziale, in cui anche l'azionariato diffuso giuochi un ruolo importante.

Nei prossimi mesi il Parlamento giungerà all'approvazione di alcuni disegni di legge di grande importanza per i mercati finanziari. L'istituzione delle società di intermediazione mobiliare con la relativa normativa sulla concentrazione in borsa degli affari e sul conflitto d'interesse, la trasformazione in società per azioni delle banche pubbliche, la repressione dell'*insider trading* sono i frutti di leggi che contribuiranno a creare sia un mercato mobiliare, sia un sistema di intermediari. Dal canto suo, il Governo annuncia privatizzazioni che dovrebbero

allargare il mercato mobiliare, mentre si deve richiamare con grande interesse l'approvazione, da parte del Consiglio delle Comunità europee, della direttiva 88/627/CEE del 12 dicembre 1988, relativa alle informazioni da pubblicare al momento dell'acquisto o della cessione di una partecipazione rilevante in una società quotata in borsa.

Ma, detto ciò, si deve anche segnalare che in questo processo di ammodernamento chi rischia di non seguire il passo degli avvenimenti è proprio l'organo deputato ad esercitare la vigilanza ed a garantire la trasparenza del mercato stesso: la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Non sarebbe la prima volta. Infatti, in questo campo la storia legislativa del nostro Paese è fatta più di ritardi che di anticipazioni. Solo nel 1974 si è ritenuto di istituire un organo pubblico di controllo delle società per azioni e della borsa (la Consob) limitando così i più vistosi arbitrii che caratterizzavano l'economia e la finanza italiane. Peraltro la Consob è diventata una realtà operativa solo agli inizi degli anni '80 e ancora oggi non esplica tutti i poteri di vigilanza ad essa demandati dalla legge. Ma, al di là di alcune inerzie della Consob, lo stesso decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, il cui testo è stato interamente sostituito dalla legge di conversione 7 giugno 1974, n. 216, anche dopo le riforme del 1983 e del 1985, presenta vistose contraddizioni rispetto agli obiettivi programmatici in esso dichiarati. Esistono infatti nella normativa meccanismi che, da un lato, permettono la realizzazione di connivenze tra controllati e controllori e che, dall'altro lato, rallentano o impediscono del tutto il flusso delle informazioni al pubblico.

Si impone dunque un intervento legislativo volto a riformare i poteri della Consob e non già a sovraccaricare il mercato di ulteriori regole, bensì a migliorare la struttura ed i poteri della Consob stessa portando a compimento il sistema delineato dalla citata legge n. 216 e rendendo effettiva la trasparenza dei mercati finanziari.

Un primo aspetto consiste nel rivedere il procedimento di nomina del presidente della Commissione e degli altri membri. Si propone pertanto (articolo 1) che, al fine di rendere realmente indipendente la Commissione dall'Esecutivo ed in analogia a quanto si prevede per la nomina dell'Autorità prevista dal disegno di legge anti-trust (atto Camera n. 3755), il potere di nomina del presidente spetti ai Presidenti della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica.

Per quanto riguarda invece i rimanenti membri della Commissione, si è preferito innovare radicalmente rispetto alla situazione esistente. Si è preferito (in analogia alla esperienza francese) dare la presenza ad alcune istituzioni all'interno della Consob stessa. Nel caso dell'Italia, Corte di cassazione, Consiglio di Stato, Corte dei conti, Direzione generale del tesoro, Banca d'Italia e Istituto nazionale di statistica (Istat) sono stati ritenuti i corpi istituzionali da cui far nominare i membri della Commissione diversi dal presidente. Ciò dovrebbe far perdere il carattere di «parlamentino» che oggi ha assunto la Commissione a favore di una presenza istituzionale che meglio sappia esercitare le sue funzioni di controllo.

Tale scelta trova giustificazione nel convincimento che vanno distinte le competenze tra Commissione e presidente in modo da responsabilizzare la posizione di ognuno e nel contempo consentire al presidente decisioni tempestive, così come richiesto dalla velocità dei movimenti del capitale mobiliare. Attualmente l'attività della Consob è spesso paralizzata dalla necessità che tutte le decisioni siano demandate ad un organo collegiale, trasformato in una specie di parlamentino delle corporazioni. Invece, occorre prevedere (articolo 1) una più ampia competenza del presidente demandando al collegio funzioni di controllo, di indirizzo e regolamentari (in parziale analogia con quanto previsto per la Banca d'Italia e per l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo - Isvap, che sono diretti da organi monocratici).

Una siffatta composizione della Commissione, oltre a portare dentro la Consob rilevanti esperienze professionali (compresa quella - tipica dell'Istat - relativa alla organizzazione ed alla rilevazione di ingenti flussi di informazioni da rendere di dominio pubblico), potrebbe porre rimedio a difficoltà ed incomprensioni che sorgono ogni volta che le competenze della Consob (ed i connessi poteri regolamentari) sfiorano o si sovrappongono al limite con le competenze (ed i poteri regolamentari) di altre istituzioni, in particolare con quelle del Tesoro e della Banca d'Italia. Lo si è visto in occasione della discussione del disegno di legge istitutivo delle società di intermediazione mobiliare. La difficoltà di definire in sede parlamentare e di Governo ove debba essere situato il limite tra le diverse competenze può allora essere superata facendo sentire la viva voce di tali istituzioni entro la Commissione, soprattutto nella fase della redazione dei regolamenti che necessariamente interessano materie di confine tra le competenze delle diverse istituzioni. Queste, dunque, risulterebbero responsabilizzate nella «fascia alta» della regolamentazione, mentre il controllo e la responsabilità delle decisioni operative e applicative dei regolamenti vengono lasciati alle competenze del presidente ed alla struttura da lui presieduta.

È noto, poi, che nel nostro mercato le informazioni rilevanti rimangono ancora troppo spesso racchiuse nei discreti «salotti buoni» e che quando escono difficilmente raggiungono con tempestività il mercato e la generalità dei suoi operatori. Basti ricordare i fatti a tutti noi assai noti: non vi è obbligo della concentrazione degli scambi in borsa; è inesistente la normativa sul conflitto di interessi; non disponiamo di nessuna normativa sulle OPA, così come è inesistente ogni norma penale sull'amministratore infedele, che pure esiste in Francia ed in Germania; non procede il disegno di legge sulle società di intermediazione mobiliare (atto Camera n. 3870), la cui importanza è pari a quella della legge bancaria del 1936; non opera alcun tipo di «muraglia cinese».

Il nostro Paese è poi anche in ritardo sul recepimento delle direttive comunitarie. Infatti, come è noto, al fine della produzione e della diffusione delle informazioni, grande rilevanza assume l'articolo 17 della direttiva del Consiglio delle Comunità europee 79/279/CEE del 5 marzo 1979. Tale direttiva impone agli emittenti di valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di uno Stato membro di mettere a disposizione del pubblico una serie di informazioni specificate negli schemi C e D allegati alla stessa direttiva. Poichè sono passati più di dieci anni dall'approvazione della direttiva e più di otto dal termine imposto dalla Comunità economica europea per il suo recepimento, vale la pena ricordare a chi l'avesse (volutamente?) scordato che per quanto riguarda la società emittente azioni ammesse alla quotazione (numero 5 dello schema C) ed anche l'emittente di obbligazioni quotate (numero 4 dello schema D) vi è l'obbligo di «informare il pubblico quanto prima dei fatti nuovi importanti che si sono verificati nella sua sfera di attività che non sono di dominio pubblico, ma che possono, data la loro incidenza sulla situazione patrimoniale o finanziaria o sull'andamento generale degli affari della società, provocare un'importante variazione nel corso delle sue azioni» o «che possono incidere in modo significativo sulla sua capacità di far fronte ai propri impegni».

Poichè la Consob considera tale norma comunitaria non direttamente applicabile, pare opportuna la recente (ma tardiva) decisione del Governo di inserire tale direttiva nel disegno di legge comunitaria per il 1990 (atto Senato n. 2148).

L'inadempienza in ambito comunitario non costituisce l'unico impedimento ad una rapida diffusione nel mercato delle informazioni rilevanti. Infatti anche gli obblighi informativi attualmente presenti nel nostro ordinamento sono in parte sterilizzati dalla norma sul segreto d'ufficio imposto alla Consob anche nei riguardi delle pubbliche amministrazioni, ad eccezione del Ministro del tesoro, ma non di quello delle finanze. Si tratta, dunque, di abolire tale segreto d'ufficio (articolo 2)

facendo, ovviamente, salvo l'obbligo di tale segreto per i dipendenti della Consob, così come dispone l'ultimo comma dell'articolo 2 del decreto-legge n. 95 del 1974.

Al riguardo va ricordato che il segreto d'ufficio venne introdotto più o meno surrettiziamente in sede di conversione del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, e gli atti parlamentari non forniscono alcuna spiegazione di un atto gravemente lesivo del diritto-dovere di informazione del mercato e di conseguenza dello spirito con cui era stata proposta la legge istitutiva della Consob. Non per avventurarsi nel campo delle interpretazioni dietrologiche, ma forse non si va lontano dal vero se si indica nella minaccia del fisco il motivo di tale mutilazione. Ma questo furbesco accorgimento spiega anche assai bene lo spirito con cui alcuni, in sede politica, intendono il concetto di «trasparenza».

Di recente il professor Minervini nelle sue «Lezioni sulla Consob» torna a ricordare che la disposizione sul segreto d'ufficio non pare che stia ad individuare un circuito informativo chiuso fra soggetti controllati e autorità di controllo, come avviene nei rapporti tra banche e Banca d'Italia, ma solo a precludere che le informazioni raccolte dalla Consob possano essere utilizzate per fini diversi da quelli relativi all'informazione di mercato.

Si può concordare con il professor Minervini, ma rimane il fatto che la Consob, ad esclusione ovviamente delle informazioni che raccoglie nel corso delle proprie istruttorie amministrative, come quelle regolate dall'articolo 3, lettera c), del citato decreto-legge n. 95, nella sua prudente discrezionalità, invece di agire - si consenta il paragone - come puro *broker* delle informazioni, che mette in contatto i «produttori» di informazioni rilevanti con i «consumatori», agisce come un *dealer* che si limita ad acquisire informazioni per il proprio «magazzino» senza restituirle al mercato. In questo modo, informazioni quali quelle previste dall'articolo 5 del decreto-legge n. 95 sulle partecipazioni rilevanti e su quelle reciproche e dall'articolo 17 sulle partecipazioni detenute e sui

compensi ricevuti dagli amministratori, sindaci e direttori generali delle società con azioni quotate in borsa, o anche richieste in via generale, sono segretamente custodite dall'organo di vigilanza, ma non possono illuminare le scelte degli investitori e non contribuiscono a prevenire l'attività illecita degli *insider*.

In questo contesto, tuttavia, si deve segnalare e constatare con grande soddisfazione che qualcosa si muove. Ci si riferisce a ciò che l'attuale presidente della Consob, nel corso di un suo recente intervento a Venezia, ha ritenuto opportuno sostenere. Il presidente Piga ha, infatti, affermato che occorre «rivedere l'istituto del segreto d'ufficio, per circoscriverlo là dove questo si configuri come insormontabile ostacolo alla trasmissione delle informazioni».

Invero, già oggi vi sono utili informazioni coperte dal segreto d'ufficio che la Consob dovrebbe, con più solerzia e meno parsimonia, rendere pubbliche tramite il procedimento contemplato dall'articolo 3, lettera b), del decreto-legge n. 95. Si pensi in particolare ai patti di sindacato nelle società quotate in borsa e nelle società finanziarie *ex* articolo 19. Detti patti, a seguito di una circolare risalente alla presidenza Rossi, debbono essere comunicati alla Consob. Sembra pacifica la rilevanza di tale informazione per il buon funzionamento del mercato e dunque mal si comprende perchè l'organo di controllo debba custodirla gelosamente in qualche polveroso anfratto.

Si deve poi richiamare di nuovo con grande interesse la recente approvazione da parte del Consiglio delle Comunità europee della direttiva 88/627/CEE del 12 dicembre 1988 relativa alle informazioni da pubblicare al momento dell'acquisto o della cessione di una partecipazione rilevante in una società quotata in borsa. Con sorpresa si deve invece denunciare il fatto che tale direttiva non è stata inserita nel recente disegno di legge comunitaria per il 1990 presentato in data 8 marzo 1990, considerato infatti che, per meglio garantire la tutela degli investitori nel settore dei valori mobiliari, appare fondamentale la conoscenza di chi è il titolare ultimo del potere di

comando o, comunque, di chi svolge attualmente o potenzialmente nella società un ruolo preminente, nonché dei rapporti di collegamento tra diverse società.

In verità, il nostro ordinamento già conosce una norma simile sulla trasparenza della proprietà azionaria: è il già citato articolo 5 del decreto-legge n. 95. Ma, mentre quest'ultima disposizione impone che tale informazione sia resa nota nel tempo di trenta giorni, la direttiva prevede che la partecipazione venga comunicata entro sette giorni dall'acquisto o dalla cessione; che tale informazione venga resa non solo alla Consob, ma anche al pubblico; che nel fissare i modi di calcolo della percentuale in questione si prendano in considerazione - a differenza dell'articolo 5 del decreto-legge n. 95 - anche i diritti di voto detenuti da un terzo con il quale è stato concluso un patto di sindacato per l'esercizio concertato di tali diritti. Al recepimento della direttiva è dedicato l'articolo 5 del presente disegno di legge.

Si sa che il costo della raccolta delle informazioni da parte degli investitori può essere di grave ostacolo al funzionamento efficiente dei mercati e precostituisce l'ambiente favorevole per le scorribande degli *insider*. Al riguardo non si può allora dimenticare che anche in presenza dell'attuale ordinamento molto potrebbe essere fatto, soprattutto dall'organo di controllo, per ridurre il costo della raccolta delle informazioni oltre che per diffonderle sul mercato.

Giungono alla Consob molti documenti non coperti dal segreto d'ufficio. Si pensi ai bilanci annuali e semestrali ed ai verbali delle assemblee ordinarie e straordinarie. Si propone allora (articolo 4) di trasferire questi documenti su di un sistema computerizzato consultabile dal pubblico. Si pensi alla funzione svolta in questo senso dalla americana *Securities and Exchange Commission* (SEC), che invia per posta i documenti ricevuti dalle società ai cittadini che ne facciano richiesta allegando alcuni dollari in francobolli a copertura delle spese. Si pensi all'archivio-prospetti tenuto dalla Consob; tale archivio dovrebbe essere stru-

mento di pubblicità, aperto a tutti coloro che oggi non possono ancora confrontare materialmente le diverse offerte al pubblico di prodotti finanziari simili.

Occorre, infine, che i poteri istruttori della Commissione possano esplicarsi nei confronti di qualunque soggetto e non solo di persone che rivestono cariche qualificate all'interno della organizzazione delle società sottoposte al controllo (a ciò provvede l'articolo 4). In altri termini, alla Consob deve essere consentito di richiedere informazioni ai risparmiatori vittime di abusi, ai giornalisti finanziari (salvo naturalmente il segreto professionale), agli intermediari mobiliari non espressamente autorizzati dalla Consob, agli agenti di reti di vendita e così via. In sintesi si tratta di prospettare (così come si è proposto in occasione del dibattito sull'*insider trading*) una Consob quale organo non solo di controllo della trasparenza del mercato, ma anche di vigilanza e di repressione delle frodi finanziarie.

Sempre ai fini di una efficace prevenzione e repressione della criminalità economica è necessario rivedere il sistema sanzionatorio della disciplina del mercato mobiliare (articolo 6). Attualmente, a fronte di una sovrabbondante normativa penale (che punisce anche microviolazioni come il ritardo di pochi giorni nell'invio di comunicazioni periodiche, quali il bilancio o la relazione semestrale), si assiste alla totale impunità dei responsabili dei maggiori illeciti finanziari (si pensi alle frodi commesse attraverso le offerte illecite di taluni titoli atipici). Da ciò discende la necessità di rendere applicabili nel concreto le sanzioni penali, da un lato, delimitandone la portata e contemplando una serie di sanzioni amministrative per gli illeciti meno gravi e, dall'altro, apportando aggiustamenti tecnici a norme che attualmente non consentono di individuare nella pratica la pena pecuniaria da comminare. Ciò anche al fine di fugare i numerosi dubbi di illegittimità costituzionale delle norme in questione.

Nel nostro sistema peraltro la sanzione amministrativa consentirebbe (oltre al «fi-

X LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

nanziamento» dei costi operativi della Commissione) di responsabilizzare maggiormente l'organo di controllo, a cui non sarebbe più consentito di limitare il proprio intervento attraverso uno scarico di lavoro sull'ordinamento giudiziario, circoscrivendo l'intervento penale alle sole violazioni preordinate al fine di occultare dati o

notizie rilevanti. Si è mantenuta la sanzione penale anche per la illecita sollecitazione del pubblico risparmio, adeguando la pena a quanto recentemente previsto per il reato di cui all'articolo 96 della legge bancaria (raccolta di risparmio tra il pubblico per l'esercizio del credito senza autorizzazione della Banca d'Italia).

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

(Nomina della Commissione e competenze del presidente)

1. Il terzo comma dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La Commissione è composta da un presidente e da sei membri. Il presidente è nominato con determinazione adottata d'intesa dai Presidenti della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica e scelto tra persone di specifica e comprovata competenza ed esperienza e di indiscussa moralità ed indipendenza. I rimanenti sei membri, scelti tra i magistrati o i dirigenti particolarmente esperti nelle discipline giuridiche ed economiche appartenenti alle rispettive amministrazioni, sono nominati: uno dal presidente della Corte di cassazione; uno dal presidente del Consiglio di Stato; uno dal presidente della Corte dei conti; uno dal direttore generale del Tesoro; uno dal Governatore della Banca d'Italia; uno dal presidente dell'Istituto nazionale di statistica. I membri della Commissione durano in carica cinque anni e non possono essere riconfermati, ad esclusione del presidente, che può essere riconfermato per una sola volta. Le Commissioni parlamentari competenti possono procedere in ogni momento alla audizione del presidente o della intera Commissione».

2. Il quinto comma dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«Il presidente e gli altri membri della Commissione non possono esercitare, a pena di decadenza, alcuna attività professionale o di consulenza nè ricoprire altro incarico che ne leda l'indipendenza di

giudizio. Il presidente, se dipendente statale, è collocato fuori ruolo per l'intera durata del mandato».

3. Il sesto comma dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La Commissione adotta collegialmente le deliberazioni con cui approva regolamenti ovvero atti di indirizzo generale. Il presidente sovrintende all'attività istruttoria e delibera nelle materie non espressamente riservate alla competenza collegiale della Commissione dal presente articolo».

4. Nel nono comma dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, le parole «di cui ai precedenti commi» sono sostituite dalle seguenti: «di cui all'ottavo comma».

5. È abrogato il quattordicesimo comma dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216.

Art. 2.

(Abolizione del segreto d'ufficio)

1. All'articolo 1, undicesimo comma, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono soppresse le seguenti parole: «I dati, le notizie e le informazioni acquisiti dalla Commissione nell'esercizio delle sue attribuzioni sono tutelati dal segreto d'ufficio anche nei riguardi delle pubbliche amministrazioni, ad eccezione del Ministro del tesoro».

Art. 3.

(Assunzioni a tempo determinato)

1. L'ottavo comma dell'articolo 2 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La Commissione, per l'esercizio delle proprie attribuzioni, può assumere diretta-

mente dipendenti con contratti a tempo determinato, disciplinati dalle norme del diritto privato, in numero non superiore alla metà dei dipendenti di ruolo, per svolgere mansioni corrispondenti a qualsiasi livello della carriera direttiva. Le relative deliberazioni sono adottate collegialmente dalla Commissione con non meno di quattro voti favorevoli».

Art. 4.

(Richiesta di comunicazioni al pubblico)

1. Alla lettera *b)* del primo comma dell'articolo 3 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, i primi due periodi sono sostituiti dai seguenti: «può richiedere alle società od enti di cui alla lettera *a)* che siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico e, in caso di inottemperanza alla richiesta, può provvedervi direttamente a spese dell'emittente. Ove gli amministratori oppongano, con immediato reclamo motivato, che dalla pubblicazione può derivare grave danno alla società o all'ente, l'efficacia della deliberazione è sospesa».

2. Alla lettera *c)* del primo comma dell'articolo 3 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono soppresse le parole: «, ad integrazione di quelli previsti dall'articolo 4,»; le parole «dagli amministratori, dai sindaci o revisori e dai direttori generali» sono sostituite dalle seguenti: «da chiunque» ed è aggiunto, in fine, il seguente periodo: «I dati e le notizie così acquisiti sono, salvo quanto previsto dalla lettera *b)*, coperti dal segreto d'ufficio».

3. All'articolo 3, primo comma, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è aggiunta, in fine, la seguente lettera:

«*i)* mette a disposizione del pubblico, anche attraverso supporti informatici, i dati e le notizie raccolti durante la sua attività

istituzionale, esclusi quelli derivanti dalla attività di cui alla lettera c). Le eventuali spese per la copia o per la trasmissione dei documenti sono a carico dell'interessato».

Art. 5.

(Attuazione della direttiva 88/627/CEE)

1. Gli articoli 5 e 5-bis del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono sostituiti dai seguenti:

«Art. 5. - 1. Tutti coloro che partecipano in una società con azioni quotate in borsa, o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, in misura superiore al 2 per cento del capitale di questa, nonchè le società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto che partecipano in una società le cui azioni non sono quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto o in una società a responsabilità limitata o in una società estera in misura superiore al 10 per cento del capitale di questa, devono darne comunicazione trimestrale alla Commissione nazionale per le società e la borsa. Tali comunicazioni devono pervenire rispettivamente entro il 31 gennaio, il 30 aprile, il 31 luglio e il 31 ottobre di ogni anno ed avere riguardo alla partecipazione detenuta nell'ultimo giorno del mese precedente. La comunicazione non è dovuta qualora non sia intervenuta alcuna variazione nominale nella partecipazione rispetto all'ultima comunicazione effettuata ai sensi del presente comma. Non è altresì dovuta qualora il mutamento percentuale della partecipazione sia inferiore all'1 per cento del capitale sociale. La comunicazione di cui al presente comma è dovuta anche nel caso in cui la partecipazione sia scesa al di sotto del 2 per cento del capitale sociale.

2. Al fine del calcolo della percentuale di cui al comma 1, per capitale sociale della società si intende quello sottoscritto. Agli stessi fini la partecipazione di ciascun socio è determinata tenendo anche conto: delle azioni prive del diritto di voto o per le quali

il socio sia privato di tale diritto; delle azioni o quote possedute dalla medesima persona, sia fisica che giuridica, indirettamente, o per il tramite di società controllate o di società fiduciarie, o per interposta persona; delle azioni o quote oggetto di un contratto finalizzato all'acquisto, anche se l'individuazione o il trasferimento delle stesse ha luogo successivamente con la liquidazione di borsa od in altro momento; delle azioni o delle quote possedute a titolo di usufrutto ovvero accettate in garanzia; delle azioni o delle quote possedute a titolo di deposito qualora i diritti di voto ad esse inerenti siano esercitati con discrezionalità dal depositario; delle azioni o quote oggetto di contratto di riporto, delle quali si tiene conto tanto nei confronti del riportato che nei confronti del riportatore.

3. Le comunicazioni vengono redatte in conformità di apposito modello, approvato con deliberazione della Commissione nazionale per le società e la borsa, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana. Devono in ogni caso risultare dalle comunicazioni, per ciascuna partecipazione:

a) il numero, il valore nominale e la categoria delle azioni possedute nonchè il titolo del possesso;

b) il numero delle azioni possedute indirettamente, con l'indicazione delle società controllate o fiduciarie o delle persone interposte, nonchè di quelle possedute in pegno, in usufrutto o in deposito e delle azioni oggetto di contratto di riporto, specificando, in tali casi, a chi spetti il diritto di voto; nelle comunicazioni fatte da società fiduciarie devono essere inoltre indicati gli effettivi proprietari delle azioni o quote.

4. Le comunicazioni si considerano eseguite nel giorno in cui sono state consegnate o spedite per lettera raccomandata, salva la facoltà della Commissione per le società e la borsa di permettere l'adozione di altri mezzi idonei alla trasmissione.

5. Il diritto di voto inerente alle azioni o quote per le quali sia stata omessa la comunicazione non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è

impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile se, senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe raggiunta la maggioranza. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Commissione entro sei mesi dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione.

6. Le azioni per le quali, a norma del presente articolo, non può essere esercitato il diritto di voto, sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea.

7. Le comunicazioni di cui al presente articolo sono messe a disposizione del pubblico a cura della Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 5-bis. - 1. Tutti coloro che detengono un numero di azioni con diritto di voto superiore al 5, 10, 15, 20, 25, 30, 35, 40, 45, 50 o 75 per cento del capitale di una società con azioni quotate in borsa, o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, devono darne comunicazione alla società stessa e alla Commissione nazionale per le società e la borsa entro due giorni dall'operazione che ha comportato il superamento di una delle menzionate soglie rilevanti. Per capitale della società si intende quello sottoscritto rappresentato da azioni con diritto di voto.

2. A tale comunicazione sono tenuti anche coloro che, in virtù del possesso di obbligazioni convertibili in azioni con diritto di voto ovvero di titoli rappresentativi del diritto di sottoscrivere azioni con diritto di voto, partecipano, in misura superiore alle percentuali indicate al comma 1, al capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto, calcolato al valore che risulterebbe nell'esercizio di tutti i diritti di sottoscrizione e conversione.

3. Le comunicazioni di cui ai commi 1 e 2 vanno effettuate anche quando la misura della partecipazione scende al di sotto di una delle soglie rilevanti ed entro due giorni dall'operazione che ha comportato tale diminuzione.

4. Ai fini del calcolo delle percentuali di cui ai commi precedenti si tiene conto

anche delle azioni con diritto di voto di cui al comma 2 dell'articolo 5 ed inoltre delle azioni sulle quali si vanta, in virtù di un accordo formale, un diritto potestativo di acquisto e delle azioni detenute da un terzo con il quale si è concluso un accordo per l'esercizio concertato dei diritti di voto; in questo caso il termine di cui ai commi precedenti inizia a decorrere dal momento in cui il soggetto ha avuto conoscenza o, date le circostanze, avrebbe dovuto avere conoscenza dell'operazione che ha comportato il superamento o la diminuzione delle soglie rilevanti ai fini del presente articolo.

5. Le comunicazioni vanno effettuate con mezzi idonei ad assicurarne la ricezione entro il termine di cui al comma 1 e devono contenere almeno la data e il tipo dell'ultima operazione, il numero, il valore nominale e percentuale dei titoli acquistati o ceduti nonchè di quelli detenuti, indicando le categorie a cui appartengono ed il titolo del possesso. Nel caso di cui all'ultimo periodo del comma 4 va altresì indicato il terzo od i terzi che partecipano all'accordo.

6. La società che riceve la comunicazione deve informare il pubblico quanto prima. A tal fine l'informazione deve essere pubblicata in due giornali a diffusione nazionale, di cui uno economico, ovvero messa a disposizione in forma scritta presso i comitati direttivi degli agenti di cambio o le commissioni per il listino ovvero presso i comitati per il mercato ristretto indicati in annunci da pubblicare in due giornali a diffusione nazionale, di cui uno economico. In caso di inottemperanza la Commissione nazionale per le società e la borsa provvede a spese della società. La medesima Commissione provvede altresì ad una immediata informazione al pubblico, qualora ne ravvisi l'esigenza.

Art. 5-ter. - 1. Sono esentati dall'obbligo di effettuare le comunicazioni di cui agli articoli 5 e 5-bis le società di intermediazione mobiliare e gli istituti e le aziende di credito, qualora la partecipazione sia acquistata per conto dei propri clienti e non superi la misura del 10 per cento del

capitale sociale come rispettivamente computato nelle norme citate.

2. Sono esentate dall'obbligo di effettuare le comunicazioni di cui all'articolo 5-*bis* le società del gruppo facente capo a una società tenuta alla redazione di un bilancio consolidato, qualora quest'ultima effettui regolarmente le comunicazioni medesime.

Art. 5-*quater*. - 1. La omissione o la falsità delle comunicazioni di cui agli articoli 4-*bis*, 5 e 5-*bis* è punita, ove il fatto non costituisca reato più grave, con la sanzione amministrativa da lire dieci milioni a lire quattrocento milioni. Se l'omissione o la falsità della comunicazione è preordinata al fine di occultare, seppure per un limitato periodo, la consistenza della propria partecipazione, si applica inoltre la pena dell'arresto fino a tre anni.

Art. 5-*quinqüies*. - 1. Nel caso di partecipazioni reciproche eccedenti da entrambi i lati i limiti percentuali stabiliti nel comma 1 dell'articolo 5, la società che viene a possedere le azioni o quote dopo aver conosciuto della partecipazione dell'altra società non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni o quote eccedenti e deve alienarle entro quindici giorni da quello in cui ne è venuta in possesso. Si applica la disposizione di cui al comma 5 dell'articolo 5.

2. Ai fini del presente articolo si considera conosciuta la partecipazione altrui solamente una volta che questa risulti pubblicata ai sensi del comma 7 dell'articolo 5, ovvero sia stata comunicata alla società con lettera raccomandata o nelle forme di cui al comma 5 dell'articolo 5-*bis*, ovvero iscritta nel libro dei soci.

3. Qualora entrambe le società vengano a possedere la partecipazione di cui al comma 1, prima di avere conosciuto l'altrui partecipazione, la sospensione del diritto di voto e l'obbligo di alienazione si applicano ad entrambe, salvo loro diverso accordo, che deve essere immediatamente comunicato alla Commissione nazionale per le società e la borsa. Ai fini del presente comma le azioni o quote devono essere alienate entro sei mesi dalla pubblicazione

di cui al comma 7 dell'articolo 5, dalla quale risulti la partecipazione reciproca.

4. In caso di mancata alienazione entro i termini previsti dai precedenti commi la sospensione del diritto di voto si estende all'intera partecipazione.

5. Alla violazione dell'obbligo di alienazione di cui al comma 1 si applicano le pene previste dall'articolo 2630, primo comma, del codice civile».

Art. 6.

(Sanzioni)

1. Il terzo comma dell'articolo 4 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La violazione delle disposizioni del presente articolo è punita con la sanzione amministrativa da lire cinque milioni a lire cento milioni. Se la violazione è preordinata al fine di occultare dati o notizie rilevanti, si applica, oltre alla sanzione amministrativa, la pena dell'arresto fino a tre anni».

2. L'ultimo comma dell'articolo 17 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La violazione delle disposizioni del presente articolo è punita con la sanzione amministrativa da lire cinque milioni a lire cento milioni. Se la violazione è preordinata al fine di occultare dati o notizie rilevanti, si applica, oltre alla sanzione amministrativa, la pena dell'arresto fino a tre anni».

3. L'ultimo comma dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«La violazione delle disposizioni e delle prescrizioni del presente articolo è punita con la pena della reclusione da sei mesi a quattro anni e della multa da lire quattro milioni a lire cento milioni».