

# SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA

## 2<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(Giustizia)

### 106° RESOCONTO STENOGRAFICO

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 13 FEBBRAIO 1991

(Antimeridiana)

**Presidenza del Presidente COVI**

#### INDICE

##### **Disegni di legge in sede deliberante**

«Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa» (2301), approvato dalla Camera dei deputati in un testo risultante dalla unificazione dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Piro ed altri; Staiti di Cuddia delle Chiuse ed altri; Bellocchio ed altri

##### **(Seguito della discussione e rinvio)**

|   |                              |
|---|------------------------------|
| PRESIDENTE .....                                      | Pag. 2, 3, 6 e <i>passim</i> |
| ACONE (PSI) .....                                     | 7                            |
| FILETTI (MSI-DN) .....                                | 5                            |
| GALLO (DC), relatore alla Commissione ....            | 3, 4,<br>5 e <i>passim</i>   |
| SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro ..... | 5, 7, 9                      |

*I lavori hanno inizio alle ore 10,25.*

#### **DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE**

**«Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa» (2301)**, approvato dalla Camera dei deputati in un testo risultante dalla unificazione dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Piro ed altri; Staiti di Cuddia delle Chiuse ed altri; Bellocchio ed altri  
(Seguito della discussione e rinvio)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito della discussione del disegno di legge: «Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa», già approvato dalla Camera dei deputati in un testo risultante dalla unificazione dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Piro ed altri; Staiti di Cuddia delle Chiuse ed altri; Bellocchio ed altri.

Onorevoli colleghi, riprendiamo la discussione del disegno di legge in titolo, rinviata nella seduta del 20 settembre 1990, allorquando venne costituito il Comitato ristretto. Quest'ultimo ha terminato i propri lavori e ci ha presentato un testo che è già stato distribuito.

Avverto gli onorevoli colleghi che ci sono pervenuti i pareri che avevamo richiesto. Mentre la Commissione affari costituzionali ha espresso parere favorevole, la Commissione finanze e tesoro ha espresso il seguente parere favorevole, con osservazioni:

«La Commissione, esaminato il disegno di legge in titolo, esprime, per quanto di competenza, parere favorevole sugli articoli da 1 a 9. La Commissione esprime invece parere contrario sugli articoli 10 e 11; in particolare, suggerisce di sostituire l'articolo 10 con la proposta di emendamento che viene allegata al presente parere. Circa tale proposta, si segnala che la Commissione ha ritenuto di affidare alla competenza della Commissione di merito la formulazione della sanzione di cui al primo capoverso del comma 7. Si rileva infine l'opportunità di inserire, nel disegno di legge in titolo, una norma che obblighi ogni persona, sia fisica che giuridica, a segnalare ad ogni intermediario finanziario, per le operazioni di mercato, un proprio codice di identificazione».

Debbo avvertire i colleghi che la proposta di emendamento dell'articolo 10 decade perchè gli articoli sui quali la Commissione affari costituzionali ha espresso parere contrario non figurano più nel testo licenziato dal Comitato ristretto, che propongo di prendere a base dell'esame e della votazione.

Poichè non si fanno osservazioni, così rimane stabilito. Passiamo all'esame e alla votazione degli articoli del testo concordato dal Comitato ristretto.

Do lettura dell'articolo 1:

Art. 1.

1. Ai fini della presente legge sono valori mobiliari tutti quelli ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani o di altri paesi della Comunità europea.

GALLO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, signor Sottosegretario, onorevoli colleghi, il disegno di legge «Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa» è stato notevolmente rivisto, pur rimanendo fermo tutto il complesso delle strutture portanti dal disegno di legge stesso. Esso è stato rivisto vuoi sotto un profilo tecnico, vuoi sotto un profilo di convenienza che ha portato alla soppressione in sede di Comitato ristretto di alcuni articoli che riguardavano la struttura apicale della CONSOB, per le ragioni che verremo man mano esaminando.

Per quanto riguarda l'articolo 1 non vi sono state modifiche.

PRESIDENTE. Poichè nessuno domanda di parlare, metto ai voti l'articolo 1.

**È approvato.**

Passiamo all'esame dell'articolo 2 nel testo proposto dal Comitato ristretto. Ne do lettura:

Art. 2.

1. È vietato acquistare o vendere, ovvero compiere altre operazioni, anche per interposta persona, su valori mobiliari, ivi compresi i relativi diritti di opzione, qualora si posseggano informazioni riservate ottenute in virtù della partecipazione al capitale di una società ovvero in ragione dell'esercizio di una funzione, anche pubblica, professione o ufficio.

2. È altresì vietato comunicare a terzi, senza giustificato motivo, le informazioni di cui al comma 1 ovvero consigliare a terzi, sulla base delle suddette informazioni, il compimento delle operazioni di cui al comma 1.

3. Agli azionisti che anche di fatto esercitino il controllo della società, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, agli amministratori, ai liquidatori, ai direttori generali, ai dirigenti, ai sindaci e ai revisori dei conti è vietato acquistare o vendere ovvero compiere altre operazioni, anche per interposta persona, su valori mobiliari dopo la convocazione del consiglio di amministrazione o organo equivalente per deliberare su operazioni idonee ad influenzare sensibilmente il prezzo del valore mobiliare stesso e prima che la deliberazione sia stata resa pubblica. Nel caso di violazione delle disposizioni di cui al presente comma, le pene previste al comma 5 sono raddoppiate.

4. I divieti di cui ai commi precedenti sono estesi a tutti coloro che abbiano direttamente o indirettamente ottenuto informazioni, consapevoli del carattere riservato delle stesse, da soggetti che dette informazioni posseggano in ragione dell'esercizio della loro funzione, professione o ufficio.

5. Nel corso del procedimento penale si applicano le disposizioni di cui all'articolo 290 del codice di procedura penale. La violazione delle disposizioni di cui ai commi precedenti è punita con la reclusione fino ad un anno e con la multa da lire 10 milioni a lire 300 milioni, con facoltà per il giudice di aumentare la multa fino al triplo quando, per la rilevante gravità del fatto, essa può presumersi inadeguata anche se applicata nel massimo. Si applicano le pene accessorie di cui agli articoli 28, 30, 32-*bis*, primo comma, e 32-*ter* del codice penale per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni. La condanna importa la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale.

6. Le pene stabilite dal comma 5 si applicano anche se il fatto è commesso all'estero purchè si tratti di valori mobiliari negoziati presso mercati regolamentati italiani. In ogni altro caso si applicano le disposizioni degli articoli 7, 8, 9 e 10 del codice penale.

7. Ai ministri e ai sottosegretari di Stato è vietato acquistare o vendere ovvero compiere altre operazioni, anche per interposta persona, su valori mobiliari dopo la convocazione del Consiglio dei ministri o di un comitato interministeriale per l'adozione di provvedimenti idonei ad influenzare sensibilmente i corsi, e prima che detti provvedimenti siano stati resi pubblici. Nel caso di violazione delle disposizioni di cui al presente comma le pene previste al comma 5 sono raddoppiate.

GALLO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, questo articolo riguarda immediatamente e direttamente il fenomeno dell'*insider trading* del quale ci eravamo occupati in sede di relazione generale e sul quale c'era stato un pregevolissimo intervento.

Il comma 1 non è stato modificato, perchè poggia sull'acquisto, sulla vendita o sul compimento di altre operazioni, anche per interposta persona, su valori mobiliari la cui definizione è già stata data nell'articolo 1.

Il comma 2 dell'articolo 2, è rimasto anch'esso inalterato.

Invece, al comma 3 è stata introdotta una lievissima modificazione che al Comitato ristretto è apparsa particolarmente opportuna per evitare equivoci interpretativi.

Nel testo che ci è pervenuto dalla Camera dei deputati, il comma 3 iniziava con le parole: «Fermo restando quanto previsto ai commi 1 e 2». Tali parole sono state soppresse, mentre il resto del comma è rimasto inalterato.

Il comma 4 è rimasto inalterato.

Il comma 5 che inizialmente recita: «Nel corso del procedimento penale si applicano le disposizioni di cui all'articolo 290 del codice di procedura penale», prosegue con una variante, una variante di una qualche rilevanza: «La violazione delle disposizioni di cui ai commi precedenti è punita con la reclusione fino ad un anno e con la multa da 10 milioni a lire 300 milioni».

A proposito della circostanza aggravante potestativa prevista nel comma 5 di questo articolo, il testo approvato dalla Camera recitava: «ovvero fino al triplo dell'eventuale profitto realizzato».

Prudenti considerazioni derivate da riflessioni e suggerimenti forniti dal Presidente e dal sottosegretario Sacconi, hanno posto in tutta evidenza la difficoltà di accertare e precisare l'entità del profitto, in modo che questo possa costituire un riferimento utile e significativo per l'aumento fino al triplo.

Allora, da parte del Comitato ristretto si è pensato di prevedere l'aumento facoltativo, avendo parlato di una circostanza aggravante potestativa, della multa fino al triplo; quindi, il riferimento è preciso perchè concerne il triplo della multa, quando per la rilevante gravità del fatto essa può presumersi inadeguata anche se applicata nel massimo.

Quindi, abbiamo utilizzato il criterio del riferimento certo, dato dall'entità della multa, e il criterio della gravità del fatto e dell'inadeguatezza, che discendono rispettivamente l'uno dall'articolo 219 della legge fallimentare, e l'altro da una norma generale del codice penale che prevede questa possibilità di aumento fino al triplo quando vi è ragione di pensare all'inadeguatezza della multa anche se applicata nel massimo.

La seconda parte del quinto comma non è stata modificata e stabilisce che si applicano le pene accessorie di cui agli articoli 28, 30, 32-*bis*, primo comma, e 32-*ter* del codice penale per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni. La condanna importa la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale.

La dizione adottata nel sesto comma restringe l'area dell'oggetto materiale della condotta rispetto all'articolo 1. Inoltre, si è ritenuto opportuno precisare che in ogni altro caso si applicano le disposizioni degli articoli 7, 8, 9 e 10 del codice penale.

Al settimo comma è stata soppressa la formulazione iniziale: «Fermo restando quanto previsto ai commi 1 e 2», in quanto potrebbe creare equivoci interpretativi.

FILETTI. Presento, al quinto comma, un emendamento tendente a sostituire la parola: «presumersi» con l'altra: «ritenersi», per evitare una espressione molto lata e per poter far riferimento a dati specifici.

GALLO, *relatore alla Commissione*. Sono pienamente d'accordo con la proposta del senatore Filetti. Non mi è infatti mai piaciuto parlare di presunzione in materia di procedura penale; in sede di Comitato ristretto è stata adottata la parola: «presumersi» per rimanere agganciati alla terminologia della parte generale del codice penale, ma non ritengo che sia necessario mantenere un linguaggio che oggi è decisamente superato. Sono, pertanto, favorevole all'emendamento presentato dal senatore Filetti.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo è favorevole.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento presentato dal senatore Filetti tendente a sostituire, al quinto comma, la parola: «presumersi» con l'altra: «ritenersi».

**È approvato.**

Metto ai voti l'articolo 2 nel testo emendato.

**È approvato.**

Do lettura dell'articolo 3:

### Art. 3.

1. Per informazione riservata ai sensi dell'articolo 2, si intende una informazione specifica di contenuto determinato, che non sia stata resa pubblica, concernente uno o più emittenti di valori mobiliari ovvero uno o più valori mobiliari, e che, se resa pubblica, sarebbe idonea ad influenzarne sensibilmente il prezzo.

GALLO, *relatore alla Commissione*. In forza dell'articolo 3, il quale non è stato modificato dal Comitato ristretto, per informazione riservata si intende ogni informazione specifica, non resa pubblica, concernente una o più emittenti di valori mobiliari e che, se resa pubblica, sarebbe idonea ad influenzare sensibilmente il prezzo di detti valori.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'articolo 3.

**È approvato.**

Il senatore Gallo ha presentato un emendamento tendente ad aggiungere, dopo l'articolo 3, il seguente articolo:

«Art. 3-bis. - 1. Le disposizioni di cui agli articoli 2 e 3 non si applicano alle operazioni compiute dallo Stato italiano, dalla Banca d'Italia, dall'Ufficio italiano dei cambi e da qualsiasi persona che agisca per conto degli stessi per ragioni attinenti alla politica monetaria, alla politica valutaria e alla gestione del debito pubblico o delle riserve ufficiali».

GALLO, *relatore alla Commissione*. Questo emendamento tende ad adeguare la normativa alla Direttiva n. 89/592/CEE, in cui si afferma che si escludono le operazioni effettuate da uno Stato sovrano, dalla sua Banca centrale o da qualsiasi altro organismo incaricato dallo Stato a tale scopo o da qualsiasi altra persona che agisca per conto degli stessi, per ragioni attinenti alla politica monetaria, alla politica dei cambi o alla gestione del debito pubblico.

Nell'emendamento ci si riferisce alle disposizioni di cui agli articoli 2 e 3 e non a tutto il presente disegno di legge perchè altrimenti si sarebbe estesa la sfera di inapplicabilità anche alle operazioni di aggio-taggio.

Se non si adottasse la disposizione prevista nell'emendamento, si rischierebbe sul piano formale un vero e proprio blocco di tutte quelle che sono operazioni di politica non tanto valutaria quanto monetaria, rendendo lo svolgimento di tale politica praticamente impossibile da parte degli organi che vi sono preposti.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Ringrazio il senatore Gallo per avere esposto nel migliore dei modi un emendamento che potrebbe anche apparire non necessario, data la probabile interpretazione che comunque porterebbe a questo risultato.

Tuttavia è bene evitare anche iniziative della magistratura che potrebbero avere effetti pesanti sulle delicate funzioni dello Stato in ordine alle politiche citate, a partire da quella monetaria.

ACONE. Signor Presidente, il Gruppo socialista è favorevole all'articolo aggiuntivo.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento presentato dal relatore, tendente ad aggiungere l'articolo 3-bis, di cui ho testè dato lettura, dopo l'articolo 3.

**È approvato.**

Passiamo all'esame dell'articolo 4 nel testo proposto dal Comitato ristretto. Ne do lettura:

#### Art. 4.

1. Chiunque divulga notizie false, esagerate o tendenziose ovvero pone in essere operazioni simulate od altri artifici, idonei ad influenzare sensibilmente il prezzo di valori mobiliari, è punito con la reclusione fino a sei mesi e con la multa da lire un milione a lire 30 milioni.

2. Se il fatto di cui al comma 1 è commesso al fine di provocare una sensibile alterazione del prezzo dei valori mobiliari ovvero l'apparenza di un mercato attivo su tali valori mobiliari, si applicano le pene di cui all'articolo 501 del codice penale.

3. Nei casi di cui ai comma 1 e 2, se si verifica la sensibile alterazione del prezzo di valori mobiliari ovvero l'apparenza di un mercato attivo di detti valori, le pene ivi previste sono aumentate. Si applicano le pene accessorie di cui agli articoli 28, 30, 32-bis, primo comma, e 32-ter del codice penale per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni.

4. Si applica il terzo comma dell'articolo 501 del codice penale.

5. La pena è raddoppiata se i reati di cui ai commi 1 e 2 sono commessi dagli azionisti che anche di fatto esercitano il controllo della società, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, dagli amministratori, dai liquidatori, dai direttori generali, dai dirigenti, dai sindaci e dai revisori dei conti di società o enti emittenti valori mobiliari di società che svolgono attività di intermediazioni di valori mobiliari o da agenti di cambio, o da membri o dipendenti della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), ovvero dagli organi locali di borsa, ovvero

se il reato è commesso a mezzo stampa o con altri mezzi di comunicazione di massa.

GALLO, *relatore alla Commissione*. Signor presidente, l'articolo 4 concerne i fatti di aggio-taggio. Il Comitato ristretto si è a tal proposito pronunciato per una modifica sostanziale del testo che ci è pervenuto dalla Camera dei deputati. Infatti, ad un certo punto della discussione ci siamo resi conto che, a parte tutte le considerazioni relative alla rilevanza dell'elemento psicologico - sulle quali torneremo tra un po' -, rischiavamo di dare all'aggio-taggio una disciplina più mite e più blanda di quella che è dettata dall'articolo 501 del codice penale.

Ovviamente, data l'importanza della materia, e tenendo presente che è la prima volta che prendiamo una precisa posizione per attuare la maggiore trasparenza possibile, proprio nel momento in cui si vuol predisporre una normativa che assicuri trasparenza e certezza per quanto è possibile ai mercati che hanno per oggetto la contrattazione di valori mobiliari di cui all'articolo 1 della presente legge, era semplicemente assurdo giungere ad una disciplina più mite di quella stabilita dall'articolo 501 del codice penale.

Abbiamo voluto evitare una clausola eccezzuativa che figurava nel comma 1 dell'articolo 4, che si limitava alla reclusione fino a sei mesi e alla multa da lire un milione a lire 30 milioni, se il fatto non costituiva un più grave reato. Ciò comportava un problema di concorso formale con l'aggio-taggio; allora, tanto valeva superare questo ostacolo equilibrando le sanzioni.

Di conseguenza, al comma 1 dell'articolo 4, rispetto al testo che ci è pervenuto dalla Camera dei deputati, sono state aggiunte le parole «ovvero pone in essere operazioni simulate od altri artifici» per dare una maggiore concretezza al comportamento.

Ripeto che la variante è data dal fatto che alla divulgazione di notizie false, esagerate o tendenziose, è stata aggiunta la messa in atto di operazioni simulate o altri artifici.

È poi stato preso in considerazione il caso in cui la condotta di cui all'articolo 1 sia posta in essere con dolo specifico. Con il comma 2 dell'articolo 4 il Comitato ristretto ritiene di aver raggiunto un risultato di grande moralità, perchè la pena in esso contemplato è stato riportata a quella sensibilmente più grave contemplata nell'articolo 501 del codice penale.

Senza stabilire ingiustificate diminuzioni di pena rispetto all'aggio-taggio comune, siamo pervenuti ad una configurazione più attenta del modo di estrinsecazione di questi reati, facendo una distinzione ai comma 1 e 2 tra dolo generico e dolo specifico.

Nel comma 3 è stata apportata una modifica molto importante: è stata presa in considerazione l'ipotesi in cui l'evento consegua alla condotta specificata nei commi 1 e 2. Infatti, al comma 3 viene prevista la produzione dell'evento rispettivamente contemplato dalle fattispecie dei precedenti due commi. Ricordo che i commi 1 e 2 prevedono reati di mera condotta, mentre il comma 3 prevede i casi di dolo generico del comma 1 e di dolo specifico del comma 2 in cui si verifichi «una sensibile alterazione del prezzo di valori mobiliari ovvero l'apparenza di un mercato attivo di tali valori mobiliari».



Inoltre, si stabilisce che debbono essere applicate «le pene accessorie di cui agli articoli 28, 30, 32-*bis*, primo comma, e 32-*ter* del codice penale per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni».

Il sistema che ne deriva è il seguente: vi sono due reati di mera condotta nei commi 1 e 2, retti rispettivamente da dolo generico e dolo specifico; e due reati con evento naturalistico ipotizzati nel comma 3: il primo coperto dal dolo generico e il secondo dal dolo specifico.

A questo punto vorrei richiamare l'attenzione dei colleghi sul fatto che nel comma 3 approvato dalla Camera si prevedeva un aumento o una diminuzione sensibile del prezzo di un valore mobiliare ovvero l'apparenza di un mercato attivo su tale valore mobiliare mediante operazioni simulate o altri artifici.

Questa precisazione è sembrata inutile nel momento in cui si è ritenuto più opportuno prevedere, al primo e al secondo comma, la realizzazione di operazioni simulate od altri artifici.

Ricordo, inoltre, che l'articolo 501 del codice penale, che abbiamo richiamato si riferisce alla pubblicazione e divulgazione di notizie false, esagerate o tendenziose, e ad altri artifici atti a cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo delle merci.

Il quarto comma stabilisce che le pene si applicano anche se il fatto è commesso all'estero, in danno della valuta nazionale o di titoli pubblici italiani.

Ripeto che l'aspetto più importante del lavoro svolto dal Comitato ristretto riguarda un discorso di moralità: non poteva ammettersi che, attraverso un apparente rigore costituito dall'introduzione di nuove previsioni penalistiche, si pervenisse tutto sommato ad una disciplina molto più lieve per l'aggiotaggio.

Il quinto comma stabilisce che la pena è raddoppiata se i reati sono commessi dagli azionisti che anche di fatto esercitano il controllo della società, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile.

*SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro.* Il Governo esprime parere favorevole.

*PRESIDENTE.* Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'articolo 4.

*È approvato.*

Propongo di rinviare il seguito della discussione.

Poichè non si fanno osservazioni, il seguito della discussione del disegno di legge è rinviato alla prossima seduta.

*I lavori terminano alle ore 11.*

---

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

*Il Consigliere parlamentare preposto all'Ufficio centrale e dei resoconti stenografici*

DOTT.SSA MARISA NUDDA