

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori BERLANDA, RUBBI, CAROLLO, BEORCHIA, NEPI, PADULA, PAVAN, SANTALCO, TAMBRONI ARMAROLI, TRIGLIA, COLOMBO Vittorino (L.), DI LEMBO, PASTORINO, TARABINI e FALLUCCHI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 3 NOVEMBRE 1983

Disciplina delle offerte pubbliche di valori mobiliari e modifiche e integrazioni alla legge 7 giugno 1974, n. 216

ONOREVOLI SENATORI. — Il presente disegno di legge deriva dalla necessità di dar realizzazione ad alcune priorità indicate dall'indagine conoscitiva della Commissione finanze e tesoro del Senato sul funzionamento della borsa valori in Italia (novembre 1977) e di riproporre, in forma aggiornata, alcune proposte normative già presentate nel corso delle ultime due legislature.

In particolare, si intende disciplinare le offerte pubbliche di valori mobiliari nelle diverse accezioni (vendita, sottoscrizione, acquisto, scambio) sul piano procedurale, dopo che la recente legge 23 marzo 1983, n. 77, istitutiva dei fondi comuni di investimento, ha provveduto, agli articoli 11 e 12, a disciplinare gli aspetti finanziari e informativi.

Inoltre ci si propone di completare le materie dei poteri della Commissione nazionale per le società e la borsa e della disciplina delle azioni di risparmio, entrambe contenute nella legge 7 giugno 1974, n. 216, che a circa dieci anni dalla sua emanazione presenta già alcuni aspetti obsoleti o superati dalla dinamica del mercato mobiliare.

Infine, senza peraltro abusare dello strumento della delega governativa, si vogliono indicare i principi ispiratori della disciplina di tre importanti aspetti del mercato che richiedono un più ampio dibattito per il loro esame: la tutela degli azionisti di minoranza in occasione del trasferimento dei pacchetti di controllo delle società con azioni quotate; il fenomeno di gruppo societario; la negoziazione di titoli effettuata da soggetti che dispongono di informazioni privilegiate (il cosiddetto *insider trading*).

* * *

Il presente disegno di legge ha così recuperato la materia di alcune proposte di cui era già iniziata la discussione nelle Commissioni competenti, poi interrotta per anticipata fine delle legislature, e precisamente:

« Disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di titoli mobiliari » - disegno di legge n. 967, di iniziativa dei senatori Aletti, Segnana ed altri, presentato il 27 ottobre 1977 nel corso della VII legislatura;

« Disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni » - disegno di legge n. 372, di iniziativa del senatore Valiante, presentato il 2 dicembre 1976 nel corso della VII legislatura (la discussione di questo disegno di legge era già iniziata, giungendo anche alla unificazione col successivo disegno di legge n. 524);

« Modifiche e integrazioni alla legge 7 giugno 1974, n. 216, concernente il mercato mobiliare e il trattamento fiscale dei titoli azionari » - disegno di legge n. 1158, di iniziativa dei senatori Aletti, Segnana ed altri, presentato il 13 aprile 1978 nel corso della VII legislatura;

« Disciplina della cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati in borsa » - disegno di legge n. 524, di iniziativa dei senatori Aletti, Andreatta ed altri, presentato il 10 febbraio 1977 nel corso della VII legislatura (la discussione di questo disegno di legge era già iniziata, giungendo anche alla unificazione col precedente disegno di legge n. 372);

« Delega al Governo per dare attuazione alle direttive del Consiglio delle Comunità europee n. 77/91 del 13 dicembre 1976, n. 78/660 del 25 luglio 1978 e n. 78/855 del 9 ottobre 1978, nonché per il completamento della riforma del diritto societario e della legislazione concernente i mercati mobiliari » - disegno di legge n. 1574, di iniziativa governativa, presentato il 31 gennaio 1979 nel corso della VII legislatura;

« Delega al Governo per dare attuazione alle direttive del Consiglio delle Comunità europee n. 77/91 del 13 dicembre 1976, n. 78/660 del 25 luglio 1978 e n. 78/855 del 9 ottobre 1978, nonché per il completamento della riforma del diritto societario e della legislazione concernente i mercati mobiliari » - disegno di legge n. 250, di iniziativa governativa, presentato il 24 settembre 1979 nel corso dell'VIII legislatura (poi divenuto, mediante stralcio, n. 250-bis);

« Completamento della riforma della legislazione concernente i mercati mobiliari » - disegno di legge n. 1285, di iniziativa dei

senatori Berlanda, Rossi ed altri, presentato il 30 gennaio 1981 nel corso dell'VIII legislatura.

* * *

Nella sezione 1 sono disciplinate le offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di azioni e di obbligazioni: la portata della norma è più ridotta di quella contenuta nei citati articoli 11 e 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, dove si fa riferimento genericamente a « valori mobiliari », ma si propone specificamente di dare attuazione ad una priorità indicata nelle conclusioni della citata indagine conoscitiva sul funzionamento della borsa valori in Italia, in merito alla previsione di un'apposita procedura per l'ingresso nel pubblico mercato (borsa o mercato ristretto) per assicurare un sufficiente grado di diffusione dei titoli.

Le offerte pubbliche di vendita di titoli mobiliari al pubblico sono operazioni mediante le quali viene diffuso il possesso di titoli azionari o obbligazionari al fine di un semplice collocamento, dell'ampliamento della base azionaria, del raggiungimento del grado di diffusione di titoli necessario per adire la quotazione ufficiale di borsa o di finalità di tipo finanziario.

Mentre per i titoli obbligazionari è quasi sempre presente la finalità del collocamento, e l'unica eccezione è data dalle obbligazioni convertibili, per i titoli azionari si distingue:

a) l'offerta pubblica di vendita (OPV) in cui i destinatari dell'offerta acquistano titoli già emessi, alienati da uno o più « vecchi » azionisti della società emittente;

b) l'offerta pubblica di sottoscrizione (OPS) in cui i destinatari dell'offerta acquistano titoli in corso di emissione provenienti da un aumento di capitale in cui uno o più « vecchi » azionisti hanno rinunciato, parzialmente o totalmente, all'esercizio dei relativi diritti di opzione.

Le offerte al pubblico di vendita e di sottoscrizione consentono alle imprese, soprattutto di medie dimensioni, che necessitano di finanziare il loro sviluppo, di raccogliere fondi in quantità sufficiente e di qualità idonea per realizzare gradatamente la separazio-

ne fra proprietà e direzione e per mantenere in limiti accettabili il grado di dipendenza da terzi finanziatori, tipicamente bancari.

Ciò è permesso direttamente dalla OPS e, in via mediata, dalla OPV tramite l'allargamento e la diversificazione della base azionaria, premessa per future operazioni di aumento di capitale.

Contemporaneamente, il pubblico dei risparmiatori, attuali e potenziali, dispone di una occasione favorevole per acquistare azioni di società dinamiche e in fase di sviluppo, per le quali possono prevedersi risultati positivi, in termini sia di reddito, sia di tutela del valore capitale di fronte all'erosione monetaria.

In Italia, nel recente passato, sono state effettuate numerose operazioni di offerta al pubblico, sia nella forma della vendita, sia in sede di sottoscrizione, che hanno attratto notevolmente l'interesse di numerosi risparmiatori, che hanno trovato in esse una valida alternativa di impiego mobiliare non soddisfatto dalle condizioni e dalle dimensioni del mercato ufficiale.

Anzi, è stato rilevato che l'interesse dei risparmiatori non diminuisce significativamente verso questo tipo di operazioni nei periodi di insoddisfacente andamento del mercato borsistico.

Tuttavia, le numerose operazioni effettuate hanno dato luogo a molteplici e fondate critiche relative allo svolgimento delle operazioni stesse, alla insufficiente informativa, ai criticabili criteri di riparto e a fenomeni di tipo speculativo che si sono sviluppati in concomitanza delle stesse.

In assenza di una normativa al riguardo, l'unico riferimento è dato dal codice di comportamento elaborato dal comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori di Milano nel 1972, il quale, peraltro, non ha forza cogente.

Da qui si rileva appunto la necessità che il legislatore intervenga a colmare questa lacuna, disciplinando la materia delle offerte di titoli al pubblico già regolamentata da tempo nei Paesi dotati di un mercato mobiliare evoluto.

La disciplina normativa di questa materia contribuisce ad assicurare la tutela del pub-

blico risparmio impiegato in titoli mobiliari e la formazione di un mercato sufficientemente ampio e diversificato, garantendo una forma di democrazia societaria riconosciuta anche dalla Costituzione (articolo 47: « La Repubblica... favorisce l'accesso del risparmio popolare... al diretto... investimento azionario... »).

La realizzazione degli obiettivi che si prefigge questa norma, a livello di risparmiatori, di società emittenti e di mercato, è assicurata da una congrua diffusione dei titoli fra il pubblico, sempre e ovunque richiesta come requisito necessario per la quotazione ufficiale di un titolo in una borsa valori.

In particolare, la procedura di offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione è richiesta obbligatoriamente in Francia per l'ammissione alla quotazione di valori mobiliari (*mise en vente*), mentre in altri Paesi è fra le tecniche più seguite (ad esempio *Offer by tender* nel Regno Unito).

Infatti il grado di diffusione dei titoli fra il pubblico deve essere assicurato non solo e non tanto dalla previsione di una quota del capitale sociale non posseduta dal gruppo di controllo, ma dalla ripartizione fra un ampio e determinato numero minimo di persone, ciascuna titolare di un prefissato lotto minimo di titoli.

Questa procedura rappresenta l'unico sistema in grado di fornire attendibili informazioni sul numero effettivo di azionisti di una società che intenda quotare i propri titoli in un mercato pubblico qual è la borsa valori, mentre la previsione della sola quota di capitale non diffuso potrebbe nascondere un numero troppo esiguo di azionisti.

L'effettiva e provata ripartizione fra numerosi azionisti costituisce la condizione per un significativo mercato dei titoli (per prezzi e quantità negoziate) e per il successo di operazioni di aumento del capitale sociale che assicurino l'equilibrio finanziario delle imprese, la realizzazione dei piani di sviluppo produttivo e, in definitiva, la piena occupazione.

L'adozione di questa tecnica di quotazione può contribuire alla riattivazione del

mercato mobiliare secondario, introducendo un elemento di efficienza operativa e consentendo l'incremento del numero dei titoli quotati, in definitiva ampliando le alternative di scelta del pubblico risparmio.

L'articolo 1 assoggetta al presente disegno di legge tutti coloro che intendano lanciare un'offerta pubblica, di vendita o di sottoscrizione.

L'articolo 2 introduce nella normativa italiana il principio della diffusione dei titoli mobiliari quale requisito fondamentale per l'ammissione alla quotazione di borsa dei titoli stessi, stabilendo che sono specificamente soggette al presente disegno di legge e al regolamento allegato le offerte pubbliche di titoli per i quali è in corso la procedura di ammissione alla quotazione, sia alla borsa ufficiale che al mercato ristretto. In questo modo viene garantita la diffusione di titoli, così come richiesto dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, e dal regolamento di cui alla legge 23 febbraio 1977, n. 49.

L'articolo 3 conferisce ancora maggiori garanzie al mercato e ai potenziali acquirenti o sottoscrittori, stabilendo che, nei casi di offerte pubbliche aventi per oggetto titoli quotati o titoli non quotati per i quali è in corso la richiesta di quotazione, l'offerta deve avvenire nel mercato pubblico, cioè la borsa valori, tramite gli intermediari ufficiali.

L'articolo 4 mantiene vigenti gli obblighi informativi stabiliti dalla legge n. 216 del 1974 in materia di offerte pubbliche.

L'articolo 5 stabilisce pene pecuniarie proporzionali all'entità dell'offerta pubblica per coloro che non si attengono alle norme contenute nel presente disegno di legge.

Negli articoli successivi si disciplina la normativa atta a rendere operativo il disegno di legge e, in particolare, si indicano la categoria, la specie ed il tipo di titoli che possono essere sottoposti alla OPV o alla OPS (articolo 6), ed i soggetti che possono lanciare una OPV o una OPS (articolo 7). Si stabiliscono inoltre le norme che regolano il prezzo di offerta (articolo 8) e i quantitativi minimi che devono essere sottoposti all'offerta (articolo 9).

Si disciplina la regolarità dell'offerente, per quanto concerne i titoli sottoposti ad offerta (articolo 10), i tempi dell'offerta (articolo 11) ed il quantitativo offerto (articolo 12).

I quattro articoli seguenti (dal 13 al 16 compreso) disciplinano la procedura per dar luogo all'OPV o all'OPS.

Gli articoli 17 e 18 stabiliscono gli obblighi dell'offerta per quanto riguarda gli avvisi e le comunicazioni.

L'articolo 19 disciplina la forma delle accettazioni e l'articolo 20 la comunicazione dell'esito dell'offerta.

L'articolo 21 indica gli obblighi dell'offerente e della società interessata durante l'offerta.

I rimanenti due articoli disciplinano le offerte concorrenti e le violazioni alla presente sezione.

* * *

Nella sezione 2 sono disciplinate le offerte pubbliche di acquisto (OPA) e di cambio di azioni e di obbligazioni convertibili in azioni: anche in questo caso la portata della norma è più ridotta di quella contenuta nei citati articoli 11 e 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, intendendo disciplinare solo gli aspetti procedurali, e non anche quelli finanziari e informativi.

La procedura dell'OPA, oltre a risolvere gli specifici problemi del rinnovo delle maggioranze nelle società quotate, può anche essere intesa come soluzione per realizzare equamente la cessione di pacchetti di controllo di titoli quotati, come indicato nell'indagine conoscitiva sul funzionamento della borsa valori in Italia e nella delega contenuta nel capo II del presente disegno di legge.

Nel corso degli ultimi dodici anni, sono state lanciate in Italia una decina di OPA, di cui una « aggressiva » (Bastogi) e le altre « consensuali ». Nel corso delle offerte si è sempre rilevata la carenza della disciplina legislativa, o quanto meno di un complesso di regole di comportamento.

A quest'ultima lacuna ha cercato di porre rimedio il comitato direttivo degli agen-

ti di cambio della borsa valori di Milano, elaborando un codice di comportamento, che risulta conforme a quanto si pratica nella maggior parte dei Paesi dove vigono discipline borsistiche in tema di OPA.

Tuttavia, il codice in questione appare un atto privo di valore cogente, la cui efficacia, pertanto, rimane legata esclusivamente alla eventuale necessità in cui l'acquirente si trovi di chiedere la collaborazione della borsa valori di Milano. Inoltre — e soprattutto — da quel codice esula qualsiasi preoccupazione di tutela di interessi pubblici e di rispetto di piani programmatici nazionali, essendo esclusivamente ispirato ad una volontà di tutela dell'azionista e della lealtà della competizione che si apre con il lancio di una OPA.

L'esigenza di una regolamentazione del fenomeno appare tuttora rilevante, specialmente per l'imponente acquisto di azioni di società di interesse nazionale realizzatosi o comunque tentato all'estero. Tali avvenimenti fanno ritenere che il nostro Paese possa essere ugualmente interessato.

Appare, perciò, opportuno definire legislativamente le condizioni perchè all'offerta di acquisto si possa addivenire, senza conseguenze negative per l'economia nazionale, ovviando a possibili abusi e, soprattutto, alla protezione incondizionata di gruppi di comando.

L'articolo 18 di cui alla legge 7 giugno 1974, n. 216, recentemente innovato dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, ha introdotto nell'ordinamento italiano la prima norma che si riferisca alle offerte pubbliche di acquisto di titoli azionari e di obbligazioni convertibili. Tale norma, peraltro, non contiene che una previsione generica del fenomeno, limitandosi a sancire un obbligo di informazione e attribuendo alla Commissione nazionale per le società e la borsa soltanto una facoltà di stabilire i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica.

Emerge chiaramente quanto sia indispensabile e urgente una regolamentazione analitica e puntuale del fenomeno delle offerte pubbliche di acquisto, allo scopo di evitare che un mercato così delicato e instabile pos-

sa essere nuovamente sconvolto da iniziative non sottoposte a severi controlli preventivi.

Le caratteristiche peculiari della disciplina che si propone consistono:

a) nella sottoposizione di qualsiasi offerta pubblica d'acquisto o di cambio all'autorizzazione preventiva della Consob: con ciò innovando alla frettolosa e insoddisfacente previsione dell'articolo 18 di cui alla legge n. 216 (articolo 24);

b) nella soddisfazione dell'esigenza di tutelare i risparmiatori contro una pernicioso costante del mondo economico italiano, qual è l'anonimato sotto il quale si celano i fenomeni delle scalate e della circolazione delle partecipazioni azionarie in genere. Il disegno di legge (articoli 25 e 26) prevede che sia rivelata l'identità dell'offerente e che siano comunicati tutti i dati relativi alle partecipazioni di cui l'offerente stesso dispone, in proprio o attraverso società controllanti, controllate e collegate;

c) nella predisposizione di un sistema di garanzie sulla serietà dell'offerente, articolato nella indicazione degli strumenti finanziari messi a disposizione e nella necessità che l'offerente sia affiancato da uno o più istituti di credito, quali garanti delle obbligazioni derivanti dalle OPA;

d) nella previsione esplicita della irrevocabilità (con conseguente inefficacia di clausole contrarie) sia dell'offerta (articolo 27), sia delle accettazioni (articolo 42);

e) nel rilievo dato alla parità di trattamento degli azionisti e obbligazionisti i cui titoli sono oggetto di offerta pubblica: da tale principio si dipartono una serie di coerenti disposizioni che tendono a impedire un trattamento preferenziale, anche sotto il profilo delle informazioni, di coloro che godono di particolari posizioni (articoli 29, 32, 46 e seguenti);

f) nella disciplina parzialmente differenziata a seconda che i titoli oggetto dell'offerta siano o no quotati in borsa.

Una menzione particolare meritano le disposizioni contenute negli articoli 28 e 29. Il primo, tenendo conto di una inversione

di tendenza testimoniata dalle esperienze dei Paesi dove le OPA sono diffuse, consente il lancio di offerte minoritarie, ossia rivolte all'acquisizione di una partecipazione non necessariamente di maggioranza, ponendo un limite minimo, rispettivamente del 10 e 20 per cento, a seconda che i titoli siano o no quotati in borsa.

Il secondo chiarisce che l'OPA può riguardare qualsiasi categoria di azioni, sempre nel rispetto del fondamentale principio della parità di trattamento.

Sembra inutile indugiare nel commento degli articoli concernenti il controllo dell'offerta (articoli 34, 35, 40, 42 e 43). È solo importante sottolineare che l'approvazione del presente disegno di legge consentirebbe alla Commissione di espletare più agevolmente i propri compiti, attraverso la puntuale elencazione delle modalità del controllo stesso. Sono altresì regolate (articoli 36, 37, 38 e 39) le offerte concorrenti.

Il principio che informa le disposizioni di carattere penale è quello di rendere evidente la gravità dei reati connessi alla pubblica fede del risparmio, che, secondo critiche formulate da varie parti, non sembra fin qui aver ricevuto sufficiente tutela. Se il fenomeno delle OPA può costituire un fattore di pungolo per la iniziativa economica e per il risparmio in genere, è altresì necessario che tali operazioni siano sottoposte a controlli adeguati e, in caso di inosservanza delle norme, a sanzioni che non sia possibile previamente calcolare nel costo dell'operazione.

* * *

Nella sezione 3 sono introdotte alcune modifiche dell'ordinamento e del funzionamento della Commissione nazionale per le società e la borsa. Si tratta della modifica degli articoli 3 e 4 di cui alla legge 7 giugno 1974, n. 216, in materia di poteri e di attribuzioni della Consob sulle società e gli enti con titoli quotati in borsa e in materia di funzionamento della borsa valori.

Nei primi anni di applicazione della legge n. 216 sono infatti emerse numerose lacune

dovute alla definizione di termini e alla previsione di flussi informativi non adeguati alla realtà e allo sviluppo del mercato mobiliare.

Per ovviare a tali carenze si è modificata la lettera *a*) dell'articolo 3 di cui alla legge n. 216 per rendere più incisiva la richiesta e la diffusione di dati consolidati di gruppi di imprese (articolo 53), anche in relazione alla disciplina delegata dei gruppi contenuta nell'articolo 61 di questo stesso disegno di legge.

Anche le richieste informative contenute nella lettera *b*) del medesimo articolo 3 di cui alla legge n. 216 sono rese più ampie, riguardando non solo le società e gli enti quotati, ma anche i rispettivi gruppi di appartenenza (articolo 54).

L'articolo 55 si propone di qualificare la materia tecnica di borsa di diretta competenza della Consob, prevedendo il preventivo parere dei comitati direttivi degli agenti di cambio, che costituiscono gli organi che localmente, presso ogni borsa, svolgono le mansioni con contenuto più tecnico ed operativo: in questa ottica, la determinazione degli importi minimi di negoziazione, che risente della continua dinamica dei corsi, non è più materia di competenza della Consob, che provvederà a delegarla, tramite prossima delibera, ai comitati direttivi degli agenti di cambio ai sensi dell'articolo 1 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

L'articolo 56 allarga alle procedure concorsuali i casi in cui le società con azioni quotate in borsa devono effettuare la preventiva trasmissione delle proposte che verranno sottoposte alle relative assemblee, integrando così il punto 2) dell'articolo 4 di cui alla legge n. 216.

Per una più completa informazione al mercato è poi previsto che le relazioni semestrali e i bilanci che le società e gli enti con titoli quotati devono obbligatoriamente inviare alla Consob debbano essere inviati, negli stessi termini, ai comitati direttivi degli agenti di cambio della borsa valori dove i rispettivi titoli sono quotati (articolo 57).

* * *

Nella sezione 4 è completata la disciplina delle azioni di risparmio introdotta dagli articoli 14, 15 e 16 di cui alla citata legge 7 giugno 1974, n. 216.

Le integrazioni riguardano la sorte delle azioni di risparmio nel caso di revoca della quotazione della corrispondente azione ordinaria (articolo 58); la facoltà di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie se siano venuti meno per tre anni i diritti patrimoniali ad esse inerenti (articolo 59); l'applicabilità delle norme del rappresentante comune degli obbligazionisti al rappresentante comune degli azionisti di risparmio (articolo 60).

Si tratta di tre modificazioni che anticipano un intervento più organico del legislatore in materia di azioni di risparmio che potrà essere effettuato quando questo strumento avrà trovato una più precisa collocazione tra le alternative di finanziamento mobiliare delle imprese e di risparmio finanziario delle famiglie: tale intervento potrà riguardare la facoltà di emissione di azioni di risparmio da parte di tutte le società per azioni o, quanto meno, delle società per azioni con titoli negoziati al mercato ristretto.

* * *

Il capo II di questo disegno di legge si propone di recepire nell'ordinamento italiano le indicazioni contenute in numerosi documenti comunitari (direttive, raccomandazioni) in materia di mercato dei valori mobiliari, non perdendo mai di vista le priorità indicate nel documento conclusivo dell'indagine parlamentare conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia e i punti qualificanti la dichiarazione di politica generale redatta dalla Federazione interna-

zionale delle borse valori nel gennaio 1980 e inviata ai Governi di 23 Paesi, fra cui il nostro, per prospettare gli obiettivi a cui devono tendere le politiche finanziarie nazionali negli anni '80 per rivitalizzare i canali di finanziamento mobiliare.

Nell'intento di completare, col presente disegno di legge, la materia prospettata nel capo I, si è utilizzato lo strumento della delega, avendo però cura di articolare e prevedere in modo puntuale i temi delegati, data la necessità di delimitare precisamente il campo di intervento governativo (articolo 61).

Il presente disegno di legge si propone di risolvere il delicato problema della tutela degli azionisti di minoranza in occasione del trasferimento dei pacchetti di controllo (punto 1), anche mediante il ricorso alle offerte pubbliche di acquisto, opportunamente disciplinate nella sezione 2 del capo I.

Un altro obiettivo che il presente disegno di legge intende perseguire è quello di disciplinare i gruppi societari (punto 2) nelle loro più ampie manifestazioni verso l'esterno e nei loro rapporti interni, sul piano amministrativo e fiscale.

Infine, il presente disegno di legge si propone (punto 3) di disciplinare le negoziazioni di titoli quotati effettuate da soggetti che dispongono, per la loro attività o professione, di informazioni privilegiate (il cosiddetto *insider trading*).

Agli articoli 62, 63 e 64 sono dettate norme per la realizzazione della delega legislativa, mediante l'istituzione di una apposita Commissione parlamentare e di una speciale Commissione consultiva allo scopo di sottolineare il carattere di interdisciplinarietà che contraddistingue tutta la complessa materia della disciplina del mercato mobiliare e conferirle la necessaria organicità e coerenza sistematica.

DISEGNO DI LEGGE**CAPO I****Sezione 1****OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA
E DI SOTTOSCRIZIONE****Art. 1.**

Coloro che intendono procedere alla vendita di titoli mediante offerta al pubblico devono osservare le norme contenute nella sezione 1 della presente legge.

Art. 2.

La procedura di offerta al pubblico di titoli di cui alla sezione 1 è obbligatoriamente richiesta al fine di garantire il grado di diffusione dei titoli fra il pubblico stabilito dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, quale requisito per l'ammissione di titoli alla quotazione ufficiale di borsa deliberata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

La stessa procedura è richiesta per l'introduzione di titoli alla quotazione del mercato ristretto disciplinato dalla legge 23 febbraio 1977, n. 49, e dal relativo regolamento deliberato dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 3.

Se l'offerta ha per oggetto titoli quotati ovvero titoli non quotati dei quali verrà richiesta l'ammissione alla quotazione, l'operazione deve avvenire in borsa tramite gli agenti di cambio.

Art. 4.

Restano ferme le disposizioni contenute nell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 5.

La violazione delle norme contenute nella presente sezione, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la pena pecuniaria da una a tre volte l'ammontare dell'offerta.

Le sanzioni saranno applicate con decreto del Ministro del tesoro su proposta della Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 6.

L'offerta può avere per oggetto titoli di qualsiasi categoria, specie e tipo già emessi (offerta di vendita) ovvero di nuova emissione (offerta di sottoscrizione), di qualsiasi società o ente.

I titoli oggetto dell'offerta possono essere:

- a) titoli quotati;
- b) titoli non quotati;
- c) titoli non quotati dei quali è avviata la procedura di richiesta di ammissione alla quotazione di borsa o al mercato ristretto.

Art. 7.

L'offerta può essere lanciata da una o più persone fisiche o giuridiche di diritto pubblico o privato, sia italiane che straniere.

L'offerente può agire in tutte le operazioni connesse con l'offerta attraverso uno o più procuratori o mandatari con o senza rappresentanza.

L'offerente straniero deve eleggere un domicilio in Italia.

Per le offerte lanciate da un soggetto straniero vale quanto disposto dall'articolo 7, ultimo comma, del decreto del Presi-

dente della Repubblica 31 marzo 1975, numero 138.

Art. 8.

Il prezzo unitario non è modificabile nel corso dell'offerta e deve essere pagato in contanti secondo le modalità ed entro i termini indicati nell'avviso di offerta.

Il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni antecedenti la presentazione della richiesta alla Consob nel caso *a) sub* articolo 6 e, nei casi *b) e c) sub* articolo 6, del 10 per cento rispetto al valore del titolo risultante dal certificato peritale rilasciato dal comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori territorialmente competente.

Art. 9.

Il quantitativo di azioni offerto in vendita non può essere inferiore al 10 per cento, nel caso *a) sub* articolo 6, e al 20 per cento, nei casi *b) e c) sub* articolo 6, del numero delle azioni della società o della categoria di appartenenza.

Il quantitativo di azioni offerte in sottoscrizione non può essere inferiore al 50 per cento delle azioni per le quali l'opzione sia stata esclusa o non sia stata esercitata.

Il quantitativo di obbligazioni offerte in vendita non può essere inferiore al 10 per cento del valore nominale globale delle obbligazioni emesse e non estinte.

Il quantitativo di obbligazioni offerte in sottoscrizione non può essere inferiore al 50 per cento del valore nominale del prestito.

Nel caso *c) sub* articolo 6, il quantitativo minimo offerto deve essere suddiviso fra almeno 50 acquirenti o sottoscrittori.

Art. 10.

L'offerente deve, al momento dell'annuncio dell'offerta di vendita, essere titolare e avere la piena disponibilità delle azioni

o delle obbligazioni. Egli deve depositare i titoli per tutta la durata dell'offerta presso uno o più istituti di credito.

Nel caso di offerta di sottoscrizione, l'offerente deve indicare gli atti in base ai quali è autorizzata l'emissione.

I titoli dovranno essere consegnati all'acquirente in un termine che non potrà superare i sessanta giorni dalla chiusura dell'offerta indicata nell'avviso di cui all'articolo 16.

Art. 11.

L'offerta deve rimanere aperta per un periodo non inferiore a sette e non superiore a quindici giorni non festivi, decorrenti dalla pubblicazione dell'avviso di cui all'articolo 16.

Nei casi *a)* e *c)* *sub* articolo 6, le modalità e le scadenze tecniche dovranno essere concordate con il comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori presso la quale si svolge l'offerta, in relazione al calendario di borsa.

La chiusura anticipata dell'offerta non è consentita.

Art. 12.

Se al termine di scadenza le accettazioni sono inferiori al quantitativo offerto, l'offerta non decade, salvo che l'offerente si sia riservato nell'avviso la facoltà, nei cinque giorni non festivi decorrenti dalla scadenza, di ritirare l'offerta.

La riserva di cui al comma precedente non è ammessa nel caso *c)* *sub* articolo 6.

Se le accettazioni sono superiori al quantitativo offerto, esse saranno soddisfatte in base a riparto proporzionale, secondo i criteri concordati con la Commissione nazionale per le società e la borsa, di cui deve essere fatta menzione nell'avviso di cui all'articolo 16.

Resta in ogni caso esclusa qualsiasi assegnazione a fermo.

Art. 13.

Chi intende promuovere una offerta deve presentare alla Consob una richiesta debitamente sottoscritta che deve indicare:

- a) l'identità dell'offerente;
- b) il tipo, le caratteristiche e il godimento dei titoli nonchè il loro quantitativo;
- c) il termine di durata dell'offerta;
- d) il prezzo unitario richiesto;
- e) il luogo del deposito dei titoli e gli atti in base ai quali è autorizzata l'emissione;
- f) le modalità per la presentazione delle accettazioni, nonchè le modalità e i termini per il pagamento del prezzo e per la consegna dei titoli;
- g) l'eventuale riserva di cui all'articolo 12, primo comma.

Alla richiesta dovranno essere allegati i seguenti documenti relativi alla società o ente emittente i titoli, firmati, se l'offerente è una persona giuridica, dal suo rappresentante legale o dal presidente dell'organo di controllo:

- 1) una relazione contenente analitiche notizie sulla storia, l'attività, gli organi sociali, lo statuto, il capitale e informazioni sui programmi futuri, con particolare riguardo ad eventuali progetti di modificazioni del capitale sociale;
- 2) una situazione patrimoniale ad una data non anteriore a tre mesi e una relazione illustrativa dei documenti contabili annuali degli ultimi tre esercizi, nonchè, per i titoli quotati, una relazione sull'andamento della quotazione del titolo negli ultimi tre anni o nel minor periodo di quotazione, e, per i titoli non quotati, il certificato peritale del comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori territorialmente competente.

La Consob potrà chiedere all'offerente ogni notizia sulla quantità dei titoli dei quali egli è, direttamente o indirettamente, proprietario.

L'offerente deve depositare alla Consob un progetto di avviso contenente tutte le indicazioni richieste nel primo comma del presente articolo, nonchè l'indicazione dell'importo delle provvigioni riservate agli intermediari e un progetto di prospetto illustrativo della operazione.

L'offerente deve altresì indicare gli strumenti con i quali intende rendere pubblico l'avviso e il prospetto.

Il prospetto deve essere distribuito a chiunque ne faccia richiesta.

Art. 14.

La presentazione alla Consob della richiesta, di cui al precedente articolo 13, rende irrevocabile l'offerta, ai sensi ed agli effetti delle norme previste dalla presente legge.

Art. 15.

La Consob si pronunzia entro venti giorni di borsa aperta dalla presentazione della richiesta.

La Consob può, nello stesso termine, richiedere all'offerente ogni altra documentazione che ritenga necessaria per un giudizio sull'operazione.

Il termine di cui al primo comma decorre in tal caso dalla presentazione della documentazione supplementare richiesta.

Art. 16.

Se la Consob si pronunzia a favore dell'offerta, pubblica un proprio avviso contenente tutte le indicazioni di cui all'articolo 13, primo comma, fornitele dall'offerente, il quale solo risponde dell'esattezza delle stesse.

La Consob, inoltre, emana e rende note, nei modi che riterrà più opportuni, dettagliate disposizioni circa le modalità cui attenersi nell'attività di intermediazione nell'operazione.

Una volta resa pubblica l'offerta e per tutto il decorso della stessa, i documenti

depositati presso la Consob sono di pubblica visione.

Art. 17.

Immediatamente dopo la pronunzia della Consob, l'offerente deve rendere pubblico l'avviso di cui all'articolo 13, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione.

Art. 18.

L'offerente, durante l'offerta, può emettere avvisi e comunicati diversi da quello di cui all'articolo 13 solo se autorizzato dalla Consob.

Art. 19.

Le accettazioni devono essere presentate nelle forme e nei modi precisati nell'avviso di cui all'articolo 13 e indicare tutti gli elementi richiesti dalla legge per procedere alla intestazione dei titoli. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.

Le accettazioni sono irrevocabili e non possono essere assoggettate a condizioni.

Art. 20.

Nei casi *a)* e *c)* *sub* articolo 6, il comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori in cui è avvenuta l'offerta, entro due giorni di borsa aperta successivi alla scadenza del termine dell'offerta, comunica l'ammontare delle accettazioni.

Nel caso *b)* *sub* articolo 6, nello stesso termine di cui al comma precedente, provvede alla comunicazione la Consob.

La riserva di cui all'articolo 12 deve essere sciolta con avviso da rendere pubblico da parte dell'offerente negli stessi modi dell'avviso di offerta.

La Consob dà successivamente notizia dell'esito finale dell'operazione.

Art. 21.

Durante la pendenza dell'offerta di sottoscrizione, la società emittente non può com-

piere atti comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del proprio capitale e patrimonio. La società, i cui titoli formano oggetto dell'offerta, deve astenersi dal compiere tali atti durante l'offerta di vendita promossa da terzi.

Durante la pendenza dell'offerta di vendita, l'offerente deve esercitare i propri diritti sociali in modo da non modificare la consistenza e la composizione del capitale e del patrimonio della società i cui titoli formano oggetto dell'offerta, nè stipulare o modificare accordi circa l'esercizio del proprio diritto di voto.

In pendenza dell'offerta, l'offerente e la società emittente devono astenersi dall'operare, sia direttamente che indirettamente, sui titoli oggetto dell'offerta o connessi alla stessa.

Art. 22.

Durante la pendenza dell'offerta non sono ammesse offerte concorrenti.

Art. 23.

La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nella presente sezione, dichiarando nel medesimo tempo la decadenza dell'offerta.

Sezione 2

OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E DI CAMBIO

Art. 24.

Coloro che intendono procedere all'acquisto di titoli mediante offerta pubblica devono osservare le norme contenute nella sezione 2 della presente legge.

Restano ferme le disposizioni contenute nell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 25.

Nessuna offerta pubblica d'acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni è valida se non è autorizzata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Per ottenere l'autorizzazione dev'essere presentata una richiesta scritta nella quale siano indicati:

a) l'identità dell'offerente e, se si tratta di offerente straniero, il domicilio eletto in Italia;

b) il tipo e il quantitativo dei titoli richiesti;

c) il termine di efficacia dell'offerta;

d) il corrispettivo unitario offerto, in denaro o titoli, ovvero in denaro e titoli;

e) le modalità di accettazione dell'offerta e di pagamento del corrispettivo;

f) il valore nominale dei titoli dei quali l'offerente, o società controllanti, controllate o collegate, ha già la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno;

g) gli strumenti finanziari messi a disposizione per l'adempimento delle obbligazioni derivanti dall'offerta e gli istituti di credito che garantiscono tale adempimento;

h) tutte le clausole relative alle ipotesi in cui le accettazioni complessive dell'offerta siano superiori o inferiori al quantitativo richiesto, formulate in modo da garantire in ogni caso la parità di trattamento per tutti gli azionisti e obbligazionisti portatori dei titoli ai quali l'offerta si riferisce;

i) gli strumenti di informazione attraverso i quali si intende rendere pubblica l'offerta e le modalità per consentire al pubblico l'integrale conoscenza di tutta la documentazione inerente all'offerta.

Art. 26.

La richiesta di cui all'articolo 25 dev'essere sottoscritta dall'offerente e dall'istituto o dagli istituti di credito che garantiscono l'adempimento delle obbligazioni derivanti dall'offerta.

Essa dev'essere accompagnata: *a)* da una relazione nella quale siano esposti i motivi che hanno determinato l'offerta, gli scopi che con questa si intendono conseguire, nonchè le ragioni che giustificano il corrispettivo offerto; *b)* da una analitica descrizione di tutte le partecipazioni dell'offerente, di società controllanti, controllate o collegate, aggiornate a una data non superiore a un mese precedente la richiesta di cui all'articolo 25.

Art. 27.

L'offerta è irrevocabile, salvo quanto disposto dall'articolo 37 per l'ipotesi di offerte concorrenti.

Ogni clausola contraria è nulla.

Art. 28.

L'offerta deve riguardare un quantitativo di titoli idoneo a consentire l'acquisizione di una partecipazione minima rispettivamente del 10 per cento del capitale sociale o del prestito obbligazionario della società emittente, se si tratta di società con azioni quotate in borsa, e del 20 per cento negli altri casi, qualunque sia il numero di titoli dei quali l'offerente abbia già la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno.

È nulla l'offerta pubblica rivolta all'acquisto di una percentuale di titoli inferiore a quelle indicate nel comma precedente.

È tuttavia consentito all'offerente, il quale dimostri all'atto della richiesta di cui all'articolo 25 di possedere il 50 per cento del capitale sociale della società emittente, anche tramite società controllate, di acquistare mediante offerta pubblica qualsiasi quantitativo di titoli.

L'offerente, il quale abbia conseguito, anche tramite società controllate, la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno del 90 per cento delle azioni della società emittente è obbligato ad acquistare il rimanente 10 per cento alle stesse condizioni dell'ultima offerta pubblica entro i termini fissati dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 29.

L'offerta pubblica può riguardare qualsiasi categoria di azioni.

L'offerta dev'essere rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di una stessa categoria, o a tutti i titolari di obbligazioni convertibili della società emittente.

Se vi sono più categorie di titoli, l'offerta può essere limitata solo ad una o ad alcune categorie, salvo il disposto dell'articolo precedente.

Art. 30.

L'offerta pubblica deve avere una durata non inferiore a trenta e non superiore a quarantacinque giorni, salvo il disposto dell'articolo 38 in caso di offerte concorrenti.

Se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa, le modalità e le scadenze tecniche dovranno essere fissate in relazione al calendario di borsa.

Se i titoli depositati al termine della scadenza dell'offerta non raggiungono il quantitativo richiesto, l'offerta è priva di efficacia. L'offerente può tuttavia riservarsi, al momento della pubblicazione dell'offerta, un termine non superiore a cinque giorni, decorrente dalla pubblicazione dei risultati dell'offerta, per dichiarare se intende acquistare ugualmente i titoli depositati.

Se i titoli depositati al termine dell'offerta superano il quantitativo richiesto, e l'offerente non dichiara di acquistarli tutti entro il termine indicato dal comma precedente, l'eccedenza sarà restituita proporzionalmente ai depositanti.

Art. 31.

Ricevuta la richiesta di cui all'articolo 25, la Commissione nazionale per le società e la borsa deve pronunciarsi sull'autorizzazione all'offerta entro dieci giorni.

La mancata pronuncia entro il termine indicato equivale a divieto di pubblicazione dell'offerta.

La Commissione può esigere dal richiedente e dagli istituti bancari che ne garantiscono l'adempimento tutte le notizie e tutte le garanzie che essa giudica necessarie. Tale richiesta dovrà pervenire ai destinatari entro il termine stabilito dal primo comma. In questa ipotesi il termine di cui al primo comma decorre dalla presentazione della documentazione o della garanzia supplementare.

Se la Commissione autorizza l'offerta, questa deve essere pubblicata, nei modi stabiliti, entro cinque giorni. Entro lo stesso termine la Commissione pubblica un proprio avviso contenente tutte le indicazioni di cui all'articolo 25.

Dopo la pubblicazione, e fino al termine di efficacia dell'offerta, i documenti depositati presso la Commissione possono essere consultati da chiunque.

Durante lo stesso periodo non possono essere autorizzate offerte pubbliche che abbiano per oggetto azioni od obbligazioni convertibili emesse dall'offerente.

Art. 32.

Entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società o ente offerente devono dichiarare per iscritto alla Commissione i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti, specificando quelli acquistati nei mesi anteriori alla pubblicazione.

Entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente devono dichiarare per iscritto alla Commissione i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti nel giorno in cui l'offerta è stata resa pubblica. Gli stessi soggetti devono dare immediata notizia alla Commissione di qualsiasi contrattazione da loro effettuata sui titoli medesimi dal giorno della pubblicazione dell'offerta fino al termine di sei mesi successivo alla pubblicazione del risultato.

Durante il periodo di efficacia dell'offerta e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente non pos-

sono alienare i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica. Se è convenuto un corrispettivo superiore la clausola è nulla e il corrispettivo è dovuto soltanto nella misura corrispondente a quella dell'offerta pubblica.

Art. 33.

L'autorizzazione può essere revocata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa, con provvedimento motivato, soltanto per ragioni di eccezionale gravità.

La revoca è senza effetto se non è resa pubblica prima del quinto giorno antecedente alla scadenza del termine fissato per l'accettazione dell'offerta o, se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa, prima del terzo giorno di borsa aperta antecedente alla scadenza stessa.

Art. 34.

La Commissione nazionale per le società e la borsa controlla lo svolgimento dell'offerta e può assumere ogni provvedimento idoneo a garantirne la regolare attuazione.

La Commissione può deliberare in ogni momento, fin dalla presentazione della richiesta di cui all'articolo 25, la sospensione totale o parziale delle quotazioni presso le borse valori dei titoli oggetto dell'offerta; può altresì limitare o vietare le negoziazioni dei titoli tramite banche.

Dalla pubblicazione dell'offerta fino alla sua scadenza sono in ogni caso sospese le contrattazioni a opzione o a premio. Durante lo stesso periodo la percentuale di copertura per le operazioni a termine scadenti dopo la pubblicazione dell'offerta è portata al 100 per cento, eccezion fatta per gli ordini a termine rappresentanti la contropartita di operazioni a termine fermo o condizionali concluse prima della pubblicazione.

Art. 35.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può autorizzare una sola volta l'aumento del corrispettivo offerto, a condi-

zione che tale aumento non sia inferiore al 5 per cento.

La richiesta di aumento deve indicare gli strumenti finanziari messi a disposizione per l'aumento stesso e dev'essere sottoscritta dall'istituto o dagli istituti bancari che garantiscono il relativo adempimento.

L'offerta di aumento dev'essere pubblicata nelle stesse forme previste per l'offerta originaria.

L'offerta di aumento è priva di efficacia se non è pubblicata almeno dieci giorni prima della scadenza del termine dell'offerta o, se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa, prima del terzo giorno di borsa aperta antecedente alla scadenza stessa.

L'aumento del corrispettivo si estende di diritto a tutti i titoli già depositati.

Art. 36.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può autorizzare la pubblicazione di offerte concorrenti con quella originaria.

L'offerta concorrente è priva di efficacia se non è pubblicata almeno dieci giorni prima della scadenza del termine dell'offerta originaria o, se si tratta di titoli quotati in borsa, prima del quinto giorno di borsa aperta antecedente alla scadenza stessa.

L'offerta concorrente non può essere autorizzata se è rivolta all'acquisto di un quantitativo di titoli inferiore a quello dell'offerta originaria.

L'offerta concorrente può essere autorizzata soltanto se il corrispettivo offerto sia superiore almeno del 5 per cento rispetto al corrispettivo dell'offerta originaria.

Art. 37.

Dal giorno di pubblicazione dell'offerta concorrente tutte le accettazioni relative all'offerta originaria sono revocabili.

Art. 38.

La Commissione nazionale per le società e la borsa deve, nell'ipotesi di autorizzazione di una o più offerte concorrenti, disporre che

il termine di durata delle offerte sia, per tutte, quello dell'ultima offerta autorizzata.

Il provvedimento della Commissione è pubblicato nelle stesse forme delle offerte.

Entro tre giorni da tale pubblicazione, i promotori delle offerte, i cui termini di scadenza siano stati prorogati, hanno facoltà di pubblicare nelle stesse forme una dichiarazione con la quale mantengono inalterato il termine originario.

Art. 39.

Nel caso in cui sia stata pubblicata un'offerta concorrente, l'offerente originario può essere autorizzato ad aumentare il corrispettivo offerto, a condizione che l'aumento non sia inferiore al 5 per cento rispetto al corrispettivo proposto dall'offerente concorrente e che il quantitativo di titoli non sia inferiore a quello richiesto dal concorrente.

L'offerta di aumento è disciplinata dai commi secondo, terzo, quarto e quinto dell'articolo 35.

Dal giorno della pubblicazione dell'offerta di aumento, tutte le accettazioni relative all'offerta concorrente sono revocabili.

Dopo la pubblicazione dell'offerta di aumento dell'offerente originario non possono essere autorizzate altre offerte concorrenti nè offerte d'aumento del corrispettivo da parte di chiunque.

Art. 40.

Prima dell'autorizzazione della Commissione nazionale per le società e la borsa, e prima della pubblicazione dell'offerta, ai richiedenti è fatto divieto di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta.

Dopo la pubblicazione di ogni offerta che abbia per oggetto i titoli da essa emessi, la società emittente ha facoltà di pubblicare un comunicato, il cui testo dev'essere approvato dalla Commissione, nel quale sia esposto ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonchè la propria valutazione al riguardo.

Dopo la pubblicazione dell'offerta, e per tutto il periodo di durata di questa, è fatto

divieto di effettuare contrattazioni, anche per interposta persona, sui titoli oggetto della medesima:

a) all'offerente, alle società che lo controllano, che ne sono controllate o che sono con esso collegate;

b) agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci dei soggetti indicati nella lettera a);

c) alla società emittente dei titoli che formano oggetto dell'offerta, nonché alle società controllanti, controllate o collegate;

d) agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci dei soggetti indicati nella lettera c).

La disposizione del comma precedente si applica alle contrattazioni, sui titoli oggetto dell'offerta, effettuate per proprio conto dagli istituti bancari che hanno garantito l'adempimento dell'offerente.

Art. 41.

Dopo la pubblicazione dell'offerta e per tutta la durata di questa è fatto divieto alla società emittente dei titoli che ne formano oggetto di deliberare modificazioni dell'atto costitutivo o dello statuto.

Le deliberazioni prese in violazione del comma precedente sono nulle.

Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione.

Le disposizioni dei commi precedenti si applicano anche all'offerente, se si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di cambio e se i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

Art. 42.

Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 37 e 39.

Ogni clausola contraria all'irrevocabilità si considera non apposta.

Le accettazioni devono pervenire alle persone e agli enti indicati nella pubblicazione dell'offerta entro il termine stabilito. Esse sono efficaci soltanto se sono accompagnate dal deposito dei titoli.

Le persone e gli enti incaricati di ricevere le accettazioni devono comunicare giornalmente alla Commissione nazionale per le società e la borsa l'ammontare dei titoli depositati. La Commissione dispone giornalmente la pubblicazione dei dati raccolti.

Art. 43.

L'ammontare globale delle accettazioni pervenute in termine dev'essere pubblicato, a cura della Commissione nazionale per le società e la borsa, entro cinque giorni o, se i titoli oggetto dell'offerta sono quotati in borsa, entro due giorni di borsa aperta successivi al termine dell'offerta.

Entro i successivi cinque giorni l'offerente deve rendere pubbliche, nelle stesse forme dell'offerta, le proprie decisioni riguardo alle ipotesi in cui le accettazioni siano state inferiori o superiori al quantitativo richiesto.

La mancata pubblicazione della dichiarazione di cui al comma precedente ha i seguenti effetti: *a)* se le accettazioni sono state inferiori alla richiesta, l'offerta perde ogni efficacia; *b)* se le accettazioni sono state superiori, l'offerta ha efficacia soltanto per il quantitativo richiesto.

Art. 44.

Chiunque pubblici un'offerta d'acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni senza esserne stato autorizzato dalla Commissione nazionale per le società e la borsa, o a condizioni diverse da quelle autorizzate dalla Commissione medesima, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire.

La condanna importa la pubblicazione della sentenza e l'interdizione dai pubblici uffici.

Art. 45.

Chiunque divulghi notizie concernenti una offerta pubblica d'acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili, prima che l'offerta stessa sia stata autorizzata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa e pubblicata, è punito, se il fatto non costituisce più grave reato, con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 46.

Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli oggetto di un'offerta pubblica, l'offerente o, se si tratta di società o altro ente, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci di questi, nonchè gli amministratori, i direttori generali e i sindaci delle società controllanti, controllate o collegate con l'emittente e con l'offerente, i quali effettuino anche per interposta persona contrattazioni sui titoli dell'offerta dalla pubblicazione di questa fino alla sua scadenza, sono puniti con la reclusione fino a tre anni e con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire.

La condanna importa la pubblicazione della sentenza e l'interdizione dai pubblici uffici.

Art. 47.

Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, i quali non dichiarino per iscritto alla Commissione nazionale per le società e la borsa, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto dell'offerta medesima da loro posseduti, specificando quelli acquistati nei sei mesi anteriori alla pubblicazione, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al primo comma perviene alla Commissione entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 48.

Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non dichiarino per iscritto alla Commissione nazionale per le società e la borsa, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto di questa da loro posseduti nel giorno della pubblicazione dell'offerta stessa, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al primo comma perviene alla Commissione entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 49.

Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non diano immediata notizia alla Commissione nazionale per le società e la borsa di qualsiasi contrattazione da loro effettuata sui titoli medesimi dal giorno della pubblicazione dell'offerta fino a sei mesi successivi alla pubblicazione del risultato, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 50.

Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali, durante il periodo di efficacia dell'offerta medesima e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, abbiano alienato i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 51.

Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, nonché l'offerente stesso, se è persona fisica, i quali abbiano effettuato contrattazioni anche per interposta persona sui titoli che formano oggetto dell'offerta pubblica d'acquisto o di cambio nei sei mesi anteriori alla pubblicazione di questa, e non ne abbiano dato notizia alla Commissione nazionale per le società e la borsa, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 52.

Gli amministratori della società emittente dei titoli che formano oggetto dell'offerta, i quali, durante il periodo di efficacia dell'offerta stessa, compiano atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione, sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da dieci milioni a trenta milioni di lire.

La disposizione si applica anche agli amministratori della società o dell'ente offerente quando si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di cambio e i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

Sezione 3

MODIFICHE DELL'ORDINAMENTO E DEL FUNZIONAMENTO DELLA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Art. 53.

Nell'articolo 3 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, la lettera *a*) è sostituita dalla seguente:

« *a*) può prescrivere alle società con azioni quotate in borsa e agli enti aventi per

oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, i cui titoli sono quotati in borsa, la redazione di bilanci consolidati di gruppo anche per settori omogenei. In caso di inottemperanza la Commissione può fare eseguire la pubblicazione a spese della società o dell'ente, salvo che l'organo giurisdizionale eventualmente adito abbia sospeso l'esecuzione del provvedimento; ».

Art. 54.

Nell'articolo 3 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, la lettera *b*) è sostituita dalla seguente:

« *b*) può richiedere alle società e agli enti indicati alla lettera *a*), nonché alle società e agli enti che li controllano o ne sono controllati ai sensi del primo comma dell'articolo 2359 del codice civile, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico in aggiunta a quelli risultanti dal bilancio e dalle relazioni, con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente; ».

Art. 55.

Nell'articolo 3 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, la lettera *f*) è sostituita dalla seguente:

« *f*) determina in via generale o per singole borse le tariffe di mediazione e, previo parere dei comitati direttivi degli agenti di cambio competenti, i tipi di contratti ammessi, i sistemi di quotazione, le modalità di accertamento dei prezzi e di formazione del listino; ».

Art. 56.

Nell'articolo 4 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, il punto 2) è sostituito dal seguente:

« 2) almeno quarantacinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea che deve discuterle, le proposte che importano modificazioni dell'atto costitutivo, emissione di

obbligazioni, fusioni con altre società o richiesta di ammissione alle procedure di concordato preventivo o di amministrazione controllata, insieme con apposita relazione illustrativa degli amministratori; ».

Art. 57.

Nell'articolo 4 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, dopo il penultimo comma è aggiunto il seguente:

« Le società e gli enti con titoli quotati devono inviare ai comitati direttivi degli agenti di cambio delle borse in cui sono quotati i titoli, negli stessi termini previsti per l'invio alla Commissione, i bilanci e le relazioni semestrali ».

Sezione 4

NORME INERENTI AI VALORI MOBILIARI

Art. 58.

Dopo il terzo comma dell'articolo 14 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, è aggiunto il seguente:

« La revoca della quotazione delle azioni ordinarie importa la revoca della quotazione delle azioni di risparmio ».

Art. 59.

Dopo il quarto comma dell'articolo 15 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, sono aggiunti i seguenti:

« Nel caso di mancata distribuzione dei dividendi agli azionisti di risparmio per tre esercizi consecutivi, essi hanno diritto di convertire le azioni di risparmio in azioni ordinarie della società.

Nel primo mese di ciascun semestre gli amministratori provvedono alla emissione di azioni ordinarie spettanti ai possessori di azioni di risparmio che hanno chiesto la conversione nel semestre precedente.

Entro il mese successivo gli amministratori devono convocare l'assemblea straordinaria per deliberare la modifica dello statuto sociale ».

Art. 60.

Il terzo comma dell'articolo 16 *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

« Al rappresentante comune dei possessori di azioni di risparmio si applicano le disposizioni degli articoli 2417 e 2634 del codice civile ».

CAPO II

Art. 61.

Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare, con uno o più decreti aventi valore di legge ordinaria, entro 12 mesi dall'entrata in vigore della presente legge, norme intese a:

1) assicurare adeguatamente la tutela degli azionisti e dei loro diritti di informazione e patrimoniali, in occasione del trasferimento dei pacchetti di controllo delle società con azioni quotate alla borsa valori o al mercato ristretto, anche ricorrendo alla procedura di offerta pubblica di acquisto;

2) regolare nei suoi diversi atteggiamenti il fenomeno di gruppo, i poteri e le responsabilità di gruppo, in modo da:

a) garantire che l'azione del gruppo si attui senza pregiudizio dell'interesse dei soci e dei creditori delle società controllate e che delle strutture organizzative e finanziarie del gruppo, nonchè dei risultati globalmente conseguiti, sia data adeguata informazione attraverso bilanci consolidati di gruppo e apposite relazioni da redigersi annualmente;

b) prevedere, sulla base anche delle esperienze acquisite nell'area comunitaria e al fine della realizzazione della politica di

gruppo, la creazione di regimi contrattuali di più stretta integrazione economica, stabilendo idonee garanzie a tutela dei soci e dei creditori delle società interessate;

c) determinare la rilevanza, sotto l'aspetto tributario, del grado di intensità dell'integrazione economica;

3) disciplinare le negoziazioni di titoli quotati alla borsa valori o al mercato ristretto effettuate direttamente o indirettamente da soggetti che, nell'esercizio della loro professione o funzione, dispongono di informazioni relative ad una rilevante modificazione dell'andamento economico, finanziario e patrimoniale della società o ente emittente.

Art. 62.

I decreti di cui all'articolo precedente sono emanati su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con i Ministri di grazia e giustizia, del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, delle finanze, dell'industria, del commercio e dell'artigianato e delle partecipazioni statali, sentito il parere, da esprimersi entro il 30° giorno successivo alla richiesta, di una Commissione parlamentare composta da 15 senatori e da 15 deputati, nominati, entro trenta giorni dalla data di pubblicazione della presente legge nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, dai Presidenti delle rispettive Assemblee.

Art. 63.

È istituita, alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio dei Ministri, una Commissione consultiva per assistere il Governo nella predisposizione e nel coordinamento delle iniziative e degli interventi concernenti la disciplina del mercato mobiliare. La Commissione provvede in particolare a presentare al Presidente del Consiglio proposte relative alle norme delegate di cui al precedente articolo 62.

La Commissione è composta da un rappresentante della Presidenza del Consiglio

dei Ministri e dei Ministeri di grazia e giustizia, del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, delle finanze, dell'industria, del commercio e dell'artigianato e delle partecipazioni statali, nonché da un rappresentante della Banca d'Italia, da un rappresentante della Consob, da un agente di cambio e da non più di cinque esperti in materie giuridiche, fiscali e finanziarie.

I componenti la Commissione consultiva sono nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, che ne determina anche l'indennità, anche in deroga ad ogni contraria disposizione degli ordinamenti di appartenenza.

La Commissione è costituita per la durata di un anno.

Art. 64.

All'onere derivante dall'applicazione del precedente articolo 63, previsto in lire 50 milioni, si provvede per l'anno 1984 a carico del capitolo 1101 dello stato di previsione della Presidenza del Consiglio dei Ministri per il medesimo anno finanziario.