

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori BERLANDA, ALIVERTI, BEORCHIA, COLOMBO, DE CINQUE, FAVILLA, LEONARDI, PATRIARCA, RUFFINO, SANTALCO, TRIGLIA, ABIS, GUZZETTI, FONTANA Elio, LOMBARDI, ZECCHINO, MORA, PERUGINI, REZZONICO, REBECCHINI, VERCESI, PINTO, DI LEMBO, DONATO, MAZZOLA, MELOTTO, GOLFARI, BAUSI, ACQUARONE e AZZARETTI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 23 OTTOBRE 1987

Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni e misure per il mercato mobiliare

ONOREVOLI SENATORI. — Il mercato mobiliare italiano è soggetto da alcuni anni a un processo di rapida evoluzione quanto a dimensioni, numero di partecipanti, varietà di strumenti disponibili, grado di trasparenza e disciplina normativa che lo regola.

Affinchè questa crescita, a volte disordinata, possa proseguire e rafforzarsi, sembrano opportuni alcuni interventi in sede legislativa: da quello volto a disciplinare il complesso delle attività di intermediazione, a quello di perequazione del trattamento fiscale delle attività finanziarie, a quello di istituzione di nuovi strumenti di investimento collettivo come i fondi pensione, i fondi chiusi e i fondi immobiliari, a quello, ispirato essenzialmente a criteri di tutela del pubblico risparmio, volto

specificamente a disciplinare la materia delle offerte pubbliche, dei trasferimenti dei cosiddetti pacchetti di controllo, dell'uso di informazioni riservate a scopo di lucro e delle modalità di contrattazione dei titoli quotati nei mercati ufficiali.

Il presente disegno di legge si muove precisamente in quest'ultima direzione, con l'obiettivo di portare alla luce, di pubblicizzare, di disciplinare e di sottoporre a controlli e sanzioni alcuni comportamenti e fenomeni di quella che, per qualche aspetto, si può definire come «finanza sommersa».

Si allude in particolare ai frequenti passaggi di proprietà di consistenti quantitativi di titoli che consentono il controllo di società quotate, passaggi che avvengono privatamente a condi-

zioni particolari, all'insaputa degli azionisti di minoranza e del pubblico o nell'impossibilità per essi di prendervi parte: ciò in contraddizione stridente con lo speciale *status* che è proprio di una società quotata ufficialmente, ossia di una società aperta al mercato.

Si fa riferimento inoltre alle cosiddette «scalate», in genere coperte dall'anonimato, con cui si persegue il medesimo scopo generando incertezza negli azionisti e sconcerto presso il pubblico.

Si allude tuttavia anche alle offerte pubbliche di valori mobiliari che, seppure gravate da obblighi informativi, non sono tuttora adeguatamente disciplinate nelle proprie modalità di svolgimento; o alle stesse negoziazioni su titoli quotati ufficialmente, che si svolgono, a condizioni di prezzo non sempre favorevoli ai risparmiatori e in generale a detrimento dell'efficienza dei mercati organizzati e nell'assenza di sufficienti controlli, al di fuori dei mercati ufficiali.

Si fa presente, infine, il fenomeno fin qui lecito del cosiddetto *insider trading*, ossia l'attività di negoziazione di titoli quotati effettuata da soggetti che dispongono di informazioni privilegiate, attività che, se reca vantaggi ai soggetti in questione, procura danni economici al resto del mercato, intaccandone complessivamente l'affidabilità che è requisito indispensabile per la sua ampiezza ed efficienza.

* * *

Il provvedimento proposto si ispira alle indicazioni contenute nelle conclusioni dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia (1977) e dell'indagine conoscitiva sui problemi relativi alla funzionalità ed al livello di operatività della Consob (1984); a recenti documenti e proposte della Commissione nazionale per le società e la borsa; a un codice di comportamento vigente presso la borsa valori di Milano; a norme affini vigenti in Paesi esteri nonché al contributo di esperti e studiosi.

Viene altresì recepita la sostanza di precedenti disegni di legge, tra cui si ricorda soprattutto il disegno di legge n. 967 del 27 ottobre 1977 dei senatori Aletti, Segnana ed

altri in tema di «Disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di titoli mobiliari»; il disegno di legge n. 372 del 2 dicembre 1976 del senatore Valiante sulla «Disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni»; il disegno di legge n. 524 del 10 febbraio 1977, dei senatori Aletti, Andreatta e altri in tema di «Disciplina della cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati in borsa»; e il disegno di legge n. 275 del 3 novembre 1983, dei senatori Berlanda, Rubbi e altri in tema di «Disciplina delle offerte pubbliche di valori mobiliari e modifiche e integrazioni alla legge 7 giugno 1974, n. 216».

Di quest'ultimo, in particolare, viene ripresa e semplificata la disciplina in materia di offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione; è reso obbligatorio il ricorso in determinati casi, all'offerta pubblica di acquisto, di scambio o alla procedura cosiddetta *maintien des cours* e vengono eliminate alcune norme relative all'ordinamento e al funzionamento della Consob. Viene inoltre aggiunta una norma-delega al Governo in tema di concentrazione nei mercati ufficiali delle negoziazioni sui titoli ivi quotati.

* * *

Nella sezione I sono disciplinate le offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di azioni e di obbligazioni.

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

Ciò è permesso direttamente dalla offerta di sottoscrizione e, in via mediata, dalla offerta di vendita 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 prevedere 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 i quali 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, ai criticabili criteri di riparto e a fenomeni di tipo speculativo che si sono sviluppati in concomitanza delle stesse.

Da qui si rileva la necessità che il legislatore intervenga a colmare questa lacuna, disciplinando la materia delle offerte di titoli al

pubblico già regolamentata nei Paesi dotati di un mercato mobiliare evoluto, e già inquadrata, in Italia, per sole finalità di ordine informativo, dall'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, con successive integrazioni e modificazioni.

L'articolo 1 assoggetta dunque al presente disegno di legge tutti coloro che intendono lanciare un'offerta pubblica, di vendita o di sottoscrizione, di azioni o di obbligazioni anche convertibili.

L'articolo 2 distingue offerta pubblica di vendita e offerta pubblica di sottoscrizione e stabilisce le forme in cui esse possono avvenire.

L'articolo 3 specifica i tipi di titoli che possono essere oggetto di offerta.

Negli articoli successivi si stabiliscono le norme che regolano il prezzo dell'offerta (articolo 4), la titolarità dei titoli (articolo 5), i tempi dell'offerta (articolo 6), la conclusione della medesima (articolo 7), le procedure della Consob e gli obblighi informativi (articoli dall'8 al 10), la forma delle accettazioni (articolo 11), la comunicazione dell'esito dell'offerta (articolo 12) e gli obblighi dell'offerente e della società interessata durante l'offerta (articolo 13).

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

* * *

Nella sezione II sono disciplinate le offerte pubbliche di acquisto e di scambio di azioni e di obbligazioni anche convertibili in azioni.

La procedura dell'offerta di acquisto oltre a risolvere gli specifici problemi del rinnovo delle maggioranze nelle società quotate, viene 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.

Nel corso degli ultimi dodici anni, sono state lanciate in Italia diverse offerte di acquisto, tra cui alcune «aggressive». Durante le 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 agenti 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 offerte di acquisto.

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 a chiedere la collaborazione della borsa valori di Milano. Inoltre - e soprattutto - da quel codice esula qualsiasi preoccupazione di tutela di interessi pubblici, essendo esclusivamente ispirato ad una volontà di tutela dell'azionista e della lealtà della competizione che si apre con il lancio di una offerta pubblica di acquisto.

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 il mercato mobiliare, 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, 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 da ciò 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 possa essere 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 scambio all'autorizzazione preventiva della Consob;

b) nell'imposizione dell'obbligo di procedere a una offerta pubblica di acquisto o di scambio, anche nella forma del *maintien des cours*, nel caso di acquisizioni significative di titoli quotati e nel riconoscimento alla Consob del potere di imporre la medesima procedura in casi di particolare delicatezza;

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 offerte pubbliche di acquisto;

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

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, per coloro che godono di particolari posizioni;

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 21 e 22. Il primo, tenendo conto di una inversione di tendenza testimoniata dalle esperienze dei Paesi dove le offerte di acquisto sono diffuse, consente il lancio di offerte minoritarie, ossia rivolte all'acquisizione di maggioranza, ponendo un limite minimo, rispettivamente del 10 e del 20 per cento, a seconda che i titoli siano o no quotati in borsa.

Il secondo chiarisce che l'offerta di acquisto 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.

Il principio che informa le disposizioni di carattere sanzionatorio 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 offerte pubbliche di acquisto 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 III è completata la disciplina delle azioni di risparmio introdotta dagli articoli 14, 15 e 16 di cui alla 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 47); 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 48); l'applicabilità delle norme del rappresentante comune degli obbligazionisti al rappresentante comune degli azionisti di risparmio (articolo 49).

Si tratta di tre modificazioni che anticipano un intervento più organico del legislatore in materia di azioni di risparmio che 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 di valori mobiliari, senza perdere mai di vista le priorità indicate nel documento conclusivo dell'indagine parlamentare conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia nonché le più recenti prese di posizione della Commissione nazionale per le società e la borsa.

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 intervento governativo (articolo 50).

Il presente disegno di legge si propone di disciplinare i gruppi societari (lettera *a*) nelle loro più ampie manifestazioni verso l'esterno nei loro rapporti interni, sul piano amministrativo e fiscale.

Inoltre, il presente disegno di legge si propone (lettera *b*) 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*).

Infine, il Governo viene delegato a disciplinare, in modo progressivo, il fenomeno imponente delle transazioni fuori borsa di titoli quotati ufficialmente.

Negli articoli 51, 52 e 53 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 I****OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA
E DI SOTTOSCRIZIONE****Art. 1.**

1. Coloro che intendono procedere alla vendita o alla offerta in sottoscrizione di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nella sezione I della presente legge.

Art. 2.

1. L'offerta al pubblico può avere per oggetto titoli già emessi (offerta pubblica di vendita), ovvero di nuova emissione (offerta pubblica di sottoscrizione).

2. L'offerta al pubblico, di vendita o di sottoscrizione, può essere lanciata:

- a) direttamente;
- b) per il tramite di consorzi di collocamento di qualsiasi tipo;
- c) in borsa o al mercato ristretto per il tramite di agenti di cambio, limitatamente ai casi di cui alle lettere a) e c) dell'articolo 3 della presente legge.

Art. 3.

1. I titoli oggetto dell'offerta possono essere:

- a) titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto;
- b) titoli non quotati in borsa nè negoziati al mercato ristretto;

c) titoli per i quali è avviata la procedura di richiesta di ammissione alla quotazione di borsa o alle negoziazioni del mercato ristretto.

Art. 4.

1. Il prezzo unitario dei titoli non è modificabile nel corso dell'offerta.

2. Il prezzo unitario dei titoli offerti direttamente o per il tramite di consorzi di collocamento di qualsiasi tipo è unico e non è modificabile nel corso dell'offerta.

3. Nel caso di offerta in borsa o al mercato ristretto il prezzo minimo e l'eventuale prezzo massimo d'asta non possono essere modificati.

4. Il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento, per i titoli di cui alla lettera a) dell'articolo 3 rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni antecedenti la comunicazione preventiva alla Commissione nazionale per le società e la borsa di cui all'articolo 12 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, o rispetto alla media delle quotazioni dei sei mesi precedenti nel caso di titoli quotati al mercato ristretto; per i titoli di cui alle lettere b) e c) dell'articolo 3 rispetto al valore risultante dal certificato peritale rilasciato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o dal Comitato del mercato ristretto territorialmente competente.

Art. 5.

1. L'offerente, al momento della comunicazione alla Consob dell'intenzione di procedere all'offerta di vendita, deve essere titolare e avere la piena disponibilità delle azioni o delle obbligazioni. I titoli oggetto dell'offerta di vendita dovranno essere depositati per tutta la durata della stessa presso la Monte Titoli S.p.A., o una azienda o istituto di credito, o un agente di cambio.

2. Nell'offerta di sottoscrizione, i titoli saranno emessi nei tagli richiesti solo dopo l'avvenuta sottoscrizione e il deposito potrà

essere effettuato nella forma di un unico certificato provvisorio.

3. I titoli dovranno essere consegnati all'acquirente o al sottoscrittore al più presto e comunque entro un termine che non potrà superare i trenta giorni dalla chiusura dell'offerta.

Art. 6.

1. Nei casi di cui alle lettere a) e c) dell'articolo 3 le scadenze tecniche dell'offerta devono essere concordate, in relazione al calendario di borsa, con il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o con il Comitato del mercato ristretto dove i titoli oggetto dell'offerta sono o saranno quotati.

2. La chiusura anticipata dell'offerta non è consentita.

Art. 7.

1. 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.

2. Il periodo di offerta non può essere prolungato.

3. La riserva di cui al comma 1 non è ammessa nel caso previsto dalla lettera c) dell'articolo 3.

4. Se le accettazioni sono superiori al quantitativo offerto, esse saranno soddisfatte in base a riparto proporzionale, secondo i criteri preventivamente concordati con la Consob.

5. Resta in ogni caso esclusa qualsiasi assegnazione a fermo.

Art. 8.

1. La Consob si pronunzia entro venti giorni non festivi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui all'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

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

3. Il termine di cui al comma 1 decorre in tal caso dal ricevimento della documentazione supplementare richiesta.

4. La mancata pronuncia entro il termine previsto equivale ad autorizzazione dell'offerta.

5. Una volta resa pubblica l'offerta, i documenti depositati dall'offerente presso la Consob sono in pubblica visione e l'offerta diventa irrevocabile ai sensi e per gli effetti delle norme previste dalla sezione I della presente legge.

Art. 9.

1. Se la Consob si pronunzia a favore dell'offerta, autorizza la pubblicazione di un avviso a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione e la distribuzione del prospetto informativo di cui all'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

2. In esso devono risultare con chiarezza l'importo di denaro riconosciuto all'intermediario o agli intermediari a titolo di commissione o a qualsiasi altro titolo, l'eventuale esistenza di legami di gruppo tra i componenti del consorzio di collocamento, la società emittente e l'offerente, la natura dell'impegno assunto dal consorzio nei confronti di questi ultimi, i criteri di riparto.

3. La Consob delibera in via generale, entro novanta giorni dalla entrata in vigore della presente legge, le modalità di svolgimento dell'attività di intermediazione nell'offerta di cui alle lettere b) e c) dell'articolo 2 della presente legge.

4. La Consob determina altresì, in via generale e per i casi particolari, i quantitativi minimi di titoli offerti in pubblica vendita o sottoscrizione.

Art. 10.

1. L'offerente, durante l'offerta, può emettere avvisi e comunicati diversi da quello di cui

all'articolo 9 solo se autorizzato dalla Consob.

Art. 11.

1. Le accettazioni devono essere presentate nelle forme e nei modi precisati nell'avviso di cui all'articolo 9 e devono indicare tutti gli elementi necessari per quanto richiesto dalle norme di legge in vigore. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.

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

Art. 12.

1. Nei casi previsti dalle lettere *a)* e *c)* dell'articolo 3, l'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto e, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico.

2. Nel caso di cui alla lettera *b)* dell'articolo 3, l'offerente comunica i risultati dell'offerta alla Consob e al pubblico secondo le modalità del comma precedente.

3. La riserva di cui all'articolo 7 deve essere sciolta, previa comunicazione alla Consob, con avviso pubblico.

Art. 13.

1. Durante la pendenza dell'offerta di sottoscrizione, la società emittente non può compiere 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.

2. 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.

3. 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. 14.

1. Durante l'offerta di vendita o di sottoscrizione non sono ammesse altre offerte di vendita o di sottoscrizione concorrenti.

Art. 15.

1. 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.

2. La violazione delle norme contenute nella presente sezione, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con l'ammenda da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

3. Le sanzioni saranno applicate con decreto del Ministro del tesoro su proposta della Consob.

SEZIONE II

OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E DI SCAMBIO

Art. 16.

1. Coloro che intendono procedere all'acquisto o allo scambio di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nella sezione II della presente legge.

2. L'offerta può essere destinata ad acquisire titoli contro corrispettivo in denaro (offerta pubblica d'acquisto), contro corrispettivo formato da altri titoli (offerta pubblica di scambio), ovvero contro titoli e denaro (offerta pubblica di acquisto e di scambio).

Art. 17.

1. Chiunque intenda acquisire, anche in più riprese nell'arco di dodici mesi, solo o agendo di concerto con altri soggetti, direttamente o indirettamente, attraverso società controllate, società fiduciarie o per interposta persona, azioni con diritto di voto, azioni di risparmio convertibili o obbligazioni in azioni con diritto di voto o in azioni di risparmio convertibili che singolarmente o nel loro complesso gli consentono di raggiungere, anche attraverso le conversioni, più del 30 per cento del capitale con diritto di voto di una società con azioni quotate in borsa o al mercato ristretto, deve effettuare un'offerta pubblica di acquisto, di scambio o impegnarsi ad acquisire, nei modi e nei tempi concordati con la Consob e a pena delle stesse sanzioni stabilite dall'articolo 38 della presente legge, alle stesse condizioni a cui egli acquisisca il 30 per cento del capitale di cui sopra, ogni altro quantitativo di titoli della stessa categoria che gli venga offerto.

2. Sono esclusi dall'obbligo di cui al precedente comma gli acquisti o gli scambi, effettuati anche in più riprese nell'arco di dodici mesi, che, pur consentendo di raggiungere la percentuale di capitale indicata nel comma 1, non eccedono nel loro complesso e tenendo conto anche delle conversioni il 2 per cento dello stesso.

Art. 18.

1. La Commissione nazionale per le società e la borsa può, quando lo esige la tutela del pubblico risparmio, e per assicurare la parità di trattamento fra gli azionisti e la protezione degli azionisti minoritari, imporre che si proceda a offerta pubblica di acquisto o di scambio, anche nel modo previsto dall'articolo 17 della presente legge, nei casi seguenti:

a) acquisizione di un quantitativo di azioni sufficiente ad assicurare il controllo di una società quotata;

b) acquisto delle proprie azioni da parte di una società quotata;

c) fusione per incorporazione di o con una società quotata.

2. La Consob delibera, sentiti rispettivamente il cedente ed il cessionario e gli amministratori della società interessata, con provvedimento motivato.

Art. 19.

1. Nella richiesta di autorizzazione da presentare alla Commissione nazionale per le società e la borsa l'offerente deve indicare ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni:

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

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

c) 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.

Art. 20.

1. L'offerta pubblica è irrevocabile, salvo quanto disposto dall'articolo 30 per l'ipotesi di offerte concorrenti.

2. Ogni clausola contraria è nulla.

3. L'offerta può tuttavia essere condizionata al raggiungimento di un quantitativo minimo, fatte salve le norme di cui ai commi 3 e 4 dell'articolo 36.

Art. 21.

1. L'offerta, salvo quanto disposto degli articoli 17 e 18, 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 i cui

titoli sono oggetto dell'offerta, se si tratta di società con azioni quotate in borsa ovvero negoziate al mercato ristretto, 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.

2. È nulla l'offerta pubblica rivolta all'acquisto di una percentuale di titoli inferiore a quelle indicate nel comma 1.

3. È tuttavia consentito all'offerente, il quale dimostri all'atto della richiesta di cui all'articolo 17 di possedere, anche tramite società controllate, il 50 per cento del capitale sociale della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta, di acquistare mediante offerta pubblica qualsiasi quantitativo di titoli.

4. L'offerente, il quale abbia conseguito, anche tramite società controllate, la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno del 95 per cento delle azioni o obbligazioni convertibili della società cui si riferisce l'offerta, è obbligato ad acquistare il rimanente 5 per cento alle stesse condizioni dell'offerta entro il termine fissato dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 22.

1. L'offerta pubblica può riguardare qualsiasi categoria di azioni.

2. 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 i cui titoli sono oggetto dell'offerta.

3. Se vi sono più categorie di titoli, l'offerta può essere limitata solo ad una o ad alcune categorie, salvo il disposto dell'articolo 21.

Art. 23.

1. L'offerta pubblica deve avere una durata non inferiore a trenta e non superiore a quarantacinque giorni non festivi, salvo il disposto dell'articolo 31 in caso di offerte concorrenti.

2. Se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto, la durata e il termine dell'offerta devono essere

concordati con il Comitato direttivo degli agenti di cambio o con il Comitato del mercato ristretto competente, in relazione al calendario di borsa.

3. 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 titoli depositati alle condizioni dell'offerta.

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

Art. 24.

1. Ricevuta la richiesta di cui all'articolo 19, la Consob deve pronunciarsi sull'autorizzazione all'offerta entro dieci giorni.

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

3. La Consob può esigere dall'offerente 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 comma 1. In questa ipotesi il termine di cui al comma 1 decorre dalla presentazione della documentazione o della garanzia supplementare.

4. Se la Consob autorizza l'offerta, questa deve essere pubblicata, nei modi stabiliti, entro cinque giorni.

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

6. Durante lo stesso periodo non possono essere autorizzate offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione che abbiano per oggetto titoli emessi dalla società i cui titoli sono oggetto dell'offerta.

Art. 25.

1. Entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società o ente offerente e della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta devono dichiarare per iscritto alla Consob i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti nel giorno in cui l'offerta è stata resa pubblica, specificando quelli acquistati nei sei mesi precedenti. Gli stessi soggetti devono dare immediata notizia alla Consob di qualsiasi contrattazione da loro effettuata sui titoli medesimi dal giorno della pubblicazione dell'offerta fino al termine di sei mesi successivi alla pubblicazione del risultato.

2. Durante il periodo di efficacia dell'offerta e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, i soggetti di cui al comma 1 del presente articolo, non possono 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.

Art. 26.

1. L'autorizzazione può essere revocata dalla Consob, con provvedimento motivato, soltanto per ragioni di eccezionale gravità.

2. 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 o al mercato ristretto, prima del terzo giorno di borsa aperta o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

Art. 27.

1. La Consob controlla lo svolgimento dell'offerta e può assumere ogni provvedimento idoneo a garantirne la regolare attuazione.

2. La Consob può deliberare in ogni momento, fin dalla presentazione della richiesta di cui all'articolo 19, la sospensione delle contrattazioni dei titoli quotati oggetto dell'offerta; può altresì limitare o vietare le contrattazioni dei titoli, anche non quotati, tramite banche e altri intermediari finanziari.

Art. 28.

1. La Consob può autorizzare una sola volta l'aumento del corrispettivo offerto, a condizione che tale aumento non sia inferiore al 5 per cento.

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

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

4. L'offerta di aumento è priva di efficacia se non è pubblicato almeno cinque giorni prima della scadenza del termine dell'offerta o, se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa o al mercato ristretto, prima del terzo giorno di borsa o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

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

Art. 29.

1. La Consob può autorizzare la pubblicazione di offerte concorrenti rispetto a quella originaria.

2. 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 o al mercato ristretto, prima del quinto giorno di borsa aperta o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

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

4. 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. 30.

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

Art. 31.

1. La Consob 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.

2. Il provvedimento della Consob è pubblicato nelle stesse forme delle offerte.

3. 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. 32.

1. 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.

2. L'offerta di aumento è disciplinata dai commi 2, 3, 4 e 5 dell'articolo 28.

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

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

Art. 33.

1. Prima dell'autorizzazione della Consob, e prima della pubblicazione dell'offerta è fatto divieto ai richiedenti di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta.

2. Dopo la pubblicazione dell'offerta, la società i cui titoli sono oggetto della stessa ha facoltà di pubblicare un comunicato il cui testo deve essere approvato dalla Consob, nel quale sia esposto ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonché la propria valutazione al riguardo.

3. Dopo la pubblicazione dell'offerta e per tutta la durata di questa è fatto divieto di effettuare contrattazioni, anche per interposta persona, dei titoli oggetto della medesima:

a) all'offerente, alle società che lo controllano, che ne sono controllate o che sono con esso collegate e al mandatario eventualmente designato dall'offerente;

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

c) alla società emittente i 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).

4. La disposizione del comma 3 si applica alle contrattazioni sui titoli oggetto dell'offerta effettuate per proprio conto dagli istituti bancari che hanno garantito l'adempimento dell'offerente.

Art. 34.

1. 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.

2. Le deliberazioni prese in violazione del comma 1 sono nulle.

3. Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimo-

nio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione.

4. Le disposizioni dei commi 1, 2 e 3 si applicano anche all'offerente, se si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di scambio e se i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

Art. 35.

1. Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 30 e 32.

2. Ogni clausola contraria all'irrevocabilità si considera non apposta.

3. 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.

4. Le persone e gli enti incaricati di ricevere le accettazioni devono comunicare giornalmente, per la loro pubblicazione, i dati relativi ai titoli depositati al Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o al Comitato del mercato ristretto in cui i titoli oggetto dell'offerta sono quotati, o alla Consob negli altri casi.

Art. 36.

1. L'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto competente e, attraverso la stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico.

2. Nel caso di titoli non quotati, l'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al pubblico, secondo le modalità del comma 1.

3. 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.

4. La mancata pubblicazione della dichiarazione di cui al comma 3 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. 37.

1. È fatto divieto a un medesimo offerente di effettuare, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, una nuova offerta pubblica sugli stessi titoli.

Art. 38.

1. Chiunque pubblichi un'offerta d'acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni senza esserne stato autorizzato dalla Consob, o a condizioni diverse da quelle autorizzate dalla Consob medesima, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire.

2. Le stesse sanzioni si applicano a chi non osserva le norme contenute negli articoli 17 e 18 della presente legge.

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

Art. 39.

1. Chiunque divulghi notizie concernenti una offerta pubblica d'acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili prima che l'offerta stessa sia stata autorizzata e pubblicata è punito, se il fatto non costituisce più grave reato, con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 40.

1. 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 nonché 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 l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire.

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

Art. 41.

1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci delle società o ente offerente, i quali non dichiarino per iscritto alla Consob, 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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

2. La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla Commissione entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 42.

1. Gli amministratori, i direttori generali e sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non dichiarino per iscritto alla Consob, 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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

2. La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla Consob entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 43.

1. 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 Consob 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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 44.

1. 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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 45.

1. 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 scambio nei sei mesi anteriori alla pubblicazione di questa, e non ne abbiano dato notizia alla Consob, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 46.

1. 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 l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

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

SEZIONE III

NORME INERENTI AI VALORI MOBILIARI

Art. 47.

1. Dopo il terzo comma dell'articolo 14 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è aggiunto il seguente:

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

Art. 48.

1. Dopo il quarto comma dell'articolo 15 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla 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. 49.

1. Il terzo comma dell'articolo 16 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla 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. 50.

1. 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:

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

1) 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, nonché dei risultati globalmente conseguiti, sia data adeguata informazione attraverso bilanci consolidati di gruppo e apposite relazioni da redigersi annualmente;

2) 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;

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

b) disciplinare le negoziazioni di titoli quotate alla borsa valori o al mercato ristretto effettuate direttamente o indirettamente da soggetti che, nell'esercizio della loro professione o funzione, dispongono di informazioni riservate relative ad una rilevante modificazio-

ne dell'andamento economico, finanziario e patrimoniale della società o ente emittente;

c) incentivare progressivamente, per una maggior tutela del pubblico risparmio, la concentrazione in borsa o al mercato ristretto delle negoziazioni sui titoli ivi quotati, effettuate da intermediari finanziari.

Art. 51.

1. I decreti di cui all'articolo 50 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 trentesimo 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. 52.

1. 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 all'articolo 48.

2. 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.

3. 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.

4. La Commissione è costituita per la durata di un anno.

Art. 53.

1. All'onere derivante dall'applicazione dell'articolo 52, previsto in lire 100 milioni, si provvede a carico dello stato di previsione della Presidenza del Consiglio dei ministri.