

# CAMERA DEI DEPUTATI N. 2413

## PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**BELLOCCHIO, VIOLANTE, UMIDI SALA, DI PIETRO,  
ROMANI, AULETA, BRUZZANI, NOVELLI, PELLICANI,  
POLIDORI, SERRA, SOLAROLI**

*Presentata il 2 marzo 1988*

Delega al Governo per la repressione penale dell'utilizzo a fini di profitto dell'informazione societaria privilegiata (*Insider trading*) e disposizioni integrative sulla trasparenza dell'informazione societaria

ONOREVOLI COLLEGHI ! — I troppi casi, che ormai quasi quotidianamente si susseguono, di spericolate manovre sui valori mobiliari condotte all'insaputa e quasi inevitabilmente ai danni degli azionisti minori, rendono indifferibile affrontare legislativamente il problema dell'*insider trading*, vale a dire dell'utilizzo dell'informazione societaria « privilegiata » a fini di profitto.

Molte — troppe ! — parole vengono oggi spese invano sul tema, ma quasi sempre dopo che un fenomeno del genere si è verificato, lasciando sul campo la consueta scia di spoliazione dei molti piccoli investitori a vantaggio dell'arricchimento dei pochi « bene informati ».

Questi ultimi, peraltro, sono per lo più preinformati non per razionali capacità anticipatorie, che in sé non sarebbero

certo condannabili, ma grazie all'ufficio o alla posizione ricoperta o perché, nella loro veste di diritto o di fatto di *dominus* dell'intrapresa economica che si trova alla vigilia di rilevanti novità gestionali o finanziarie, sono essi stessi a determinare la direzione e i tempi delle novità medesime.

Il danno materiale per i singoli investitori e quello inferto alla credibilità interna ed internazionale del mercato finanziario sono sotto gli occhi di tutti.

L'organismo nazionale di vigilanza sulle società e sulla borsa ha sostenuto e sostiene che l'attuale legislazione non gli consente maggiore latitudine di intervento, oltre a quella (talora in verità discutibilmente scarsa) che oggi esercita di fronte ai ricorrenti disordini dei nostri mercati borsistici.

Cio può essere parzialmente vero in generale ma lo è senz'altro in larga misura nel campo specifico dell'*insider trading*, che si vuole affrontare con il presente provvedimento.

L'obiettivo consiste nell'individuare un reato autonomo, concedendo delega al Governo per regolarlo sulla base di una serie assai precisa di principi e criteri direttivi, entro un termine (sei mesi) che è senz'altro congruo ove si consideri che il dibattito e l'elaborazione teorica su questa fattispecie non risalgono certamente ad oggi.

La seconda parte della proposta di legge contiene disposizioni integrative sulla trasparenza dell'informazione societaria, intervenendo sulle leggi 7 giugno 1974, n. 216 e 4 giugno 1985, n. 281 che hanno sinora regolato la materia.

Lo scopo è di apportarvi le modificazioni indispensabili al fine di assicurare la necessaria più ampia e comunque più rapida informazione del pubblico in ordine ai principali avvenimenti societari, a partire dall'assetto proprietario e dall'andamento gestionale infrannuale, così da comprimere oggettivamente — in parallelo all'imposizione del deterrente penale — l'alea dell'*insider trading*.

La rapida approvazione del presente provvedimento sarebbe tale da consentire:

in forza del capo I, di dotare entro sei mesi anche il nostro paese — similmente alle economie finanziarie più avanzate ed in linea con i postulati della Comunità economica europea attraverso il progetto di direttiva COM(87)111 def. — di un meccanismo di repressione dell'illecito fenomeno;

in forza del capo II, di ampliare ed accelerare con decorrenza immediata la gamma delle informazioni societarie a disposizione del pubblico.

\* \* \*

L'idea di base della delega (capo I) è di colpire in sé tanto l'utilizzo quanto il « commercio » dell'informazione privilegiata, attuati per manovrare il valore dei

titoli, con finalità di lucro, da parte di determinati soggetti (criteri di cui alle lettere *a*, *b* e *c*).

L'effettivo raggiungimento del predetto scopo comporta (criterio di cui alla lettera *d*) l'aumento della pena, nonché l'incremento della multa sino al quadruplo dell'utile conseguito nell'operazione; la pena in ogni caso raddoppia (criterio di cui alla lettera *c*) se la manovra è avvenuta su valori mobiliari quotati tanto nelle borse ufficiali quanto al mercato ristretto, nonché anche — ed è questa innovazione di rilievo — se essi, pur non (ancora) quotati, sono nondimeno « abitualmente e largamente negoziati » (ossia sono, ai sensi dell'articolo 3, lettera *d*) del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, quotabili d'ufficio).

Viene così a crearsi un'area, particolarmente tutelata, di quei valori che sono o quotati o per lo meno suscettibili di quotazione, la cui protezione è di conseguenza particolarmente strategica a ragione del diffuso interesse del pubblico dei risparmiatori.

Un'estesa gamma di pene accessorie (criterio di cui alla lettera *f*) funge anch'essa da doveroso deterrente, mentre l'inserimento dell'*insider trading* fra i reati oggettivamente esclusi dall'applicabilità delle sanzioni sostitutive delle pene detentive brevi (articolo 60 della legge 24 novembre 1981, n. 689) viene esemplarmente ad equiparare questa fattispecie a reati economici di vasto allarme sociale, quali l'agiotaggio e l'usura.

I criteri di cui alle lettere *g*) e *h*) valgono di garanzia — parallelamente — per gli investitori e per gli stessi soggetti che, per ragione della loro posizione o del loro ufficio, sono in possesso dell'informazione societaria privilegiata ma non possono utilizzarla anzitempo per non incorrere nei rigori della legge.

Anche in questo caso si verifica la già nota bipartizione tra i valori mobiliari dell'area « quotazione » (circa i quali si pone l'obbligo per la Consob di dettare, entro dieci mesi dall'entrata in vigore

della legge-delega, disposizioni per « informare senza ritardo il pubblico » sugli avvenimenti societari) e quelli dell'area « non quotazione » (per i quali vige per la Consob una mera facoltà di prescrizione).

Il meccanismo della delega prevede infine un congruo termine per il preventivo parere delle Commissioni permanenti, competenti per materia, delle due Camere, le quali — nel quadro di una corretta e produttiva dialettica fra il Parlamento e l'Esecutivo — potranno esplicitare le eventuali disposizioni delegate che non ritengano corrispondenti ai criteri qui posti.

\* \* \*

Il capo II della proposta detta viceversa disposizioni positive, immediatamente applicabili.

Gli articoli 2 e 3 modificano opportunamente due gruppi di norme della legge n. 281 del 1985, il primo dei quali è relativo a tutte le società quotate in borsa (e quindi formalmente riferibile alla legge-base n. 216 del 1974) ed il secondo si applica agli enti creditizi in quanto tali.

Sotto il primo aspetto, viene esteso a tutte le società ed enti e a tutti senza eccezione i valori mobiliari, sia quotati che quotabili, il meccanismo della comunicazione alla Consob delle partecipazioni superiori al due per cento del capitale, mentre parallelamente vengono abbreviati

i relativi termini temporali, che appaiono oggi, nella loro prolissità, assolutamente inconciliabili rispetto alla crescente dinamica delle operazioni economico-finanziarie che si intrecciano sul mercato societario.

È appena il caso di rilevare che l'evoluzione delle quote di partecipazione dovrà necessariamente ricomprendersi in quelle « rilevanti modificazioni » dell'assetto patrimoniale societario, che rientrano nella delega di cui al Capo I.

Per quanto concerne gli enti creditizi, vengono ritoccate talune disposizioni innovative della legge n. 281 del 1985, che l'esperienza di questi anni ha dimostrato insufficienti e parziali nella loro originaria formulazione testuale.

L'articolo 4 consente il medesimo termine temporale di tre mesi già stabilito dall'articolo 12 della legge n. 281 del 1985, per l'approvazione dei nuovi modelli di comunicazione da parte rispettivamente della Consob e della Banca d'Italia, e per l'effettuazione delle prime comunicazioni ad opera degli interessati.

In coerenza con l'accelerazione e l'ampliamento del flusso informativo societario in genere, l'articolo 5 provvede a modificare la norma del codice civile relativa alle relazioni semestrali delle società quotate, abbreviando di un mese, rispetto agli attuali, i termini tanto per la trasmissione al collegio sindacale quanto per la pubblicazione della relazione ed estendendone l'area di applicazione a tutte le società quotate presso un mercato regolamentato, quindi anche presso il Ristretto.

## PROPOSTA DI LEGGE

—

## CAPO I

DELEGA AL GOVERNO  
PER LA REPRESSIONE PENALE  
DELL'*INSIDER TRADING*

## ART. 1.

1. Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare, entro 180 giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri di concerto con i Ministri di grazia e giustizia e del tesoro, disposizioni aventi valore di legge intese a reprimere penalmente l'utilizzo a fini di profitto dell'informazione societaria privilegiata (*insider trading*), in conformità ai seguenti principi e criteri direttivi:

a) definizione dell'informazione societaria oggetto della presente disposizione come informazione relativa ad una rilevante modificazione dell'andamento economico o finanziario o patrimoniale di una società o di un ente economico, della quale un qualsivoglia soggetto disponga a ragione della propria diretta o indiretta partecipazione alla proprietà della società o dell'ente ovvero dell'esercizio di una professione o funzione, ovvero a ragione dell'apprendimento diretto o indiretto da altro qualsivoglia soggetto in possesso dell'informazione stessa; l'informazione societaria è privilegiata se congiuntamente:

1) è atta a cagionare una variazione del valore delle azioni o quote o obbligazioni o titoli, comunque denominati, rappresentativi di diritti di partecipazione al patrimonio della società o dell'ente, inclusi i relativi diritti di opzione;

2) il pubblico non ne è ancora stato informato;

b) penalizzazione dell'utilizzo diretto o indiretto dell'informazione societaria privilegiata, ad opera di uno qualsivoglia dei soggetti indicati alla lettera a) al fine di procurare profitto a sé o ad altri; la pena non può essere inferiore, nei massimi, alla reclusione sino a 3 anni ed alla multa sino a 100 milioni di lire;

c) penalizzazione nella medesima misura della comunicazione a terzi dell'informazione societaria privilegiata ad opera di uno qualsivoglia dei soggetti indicati alla lettera a);

d) previsione dell'aumento della pena se la variazione del valore delle azioni, quote, obbligazioni o altri titoli si verifica; previsione dell'aumento della multa sino al quadruplo dell'utile, se questo si realizza;

e) raddoppio della pena se il fatto cagiona variazioni del valore di titoli, comunque denominati, che siano quotati ovvero in corso di ammissione presso i mercati regolamentati o comunque abitualmente e largamente negoziati;

f) applicazione, in caso di condanna, delle pene accessorie dell'interdizione dai pubblici uffici, dell'incapacità di contrattare con la pubblica amministrazione e della pubblicazione della sentenza; esclusione del reato dalla applicabilità del capo III della legge 24 novembre 1981, n. 689;

g) obbligo per le società e gli enti economici vertenti nella condizione di cui alla lettera e) di informare senza ritardo il pubblico sulle rilevanti modificazioni del proprio andamento economico o finanziario o patrimoniale atte a cagionare variazioni del valore delle proprie azioni o quote od obbligazioni o altri titoli, con le modalità e nei termini stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con regolamento da pubblicare nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica e nel Bollettino della Commissione entro 120 giorni dall'esercizio, da parte del Governo, della delega di cui alla presente legge;

h) facoltà per la Commissione nazionale per le società e la borsa di disporre modalità e termini per l'informazione al pubblico sui fatti di cui alla lettera g) da parte delle altre società e degli altri enti economici.

2. Le disposizioni legislative delegate di cui al comma 1 sono adottate con unico decreto, previo parere, da esprimersi entro 45 giorni dalla richiesta, delle competenti Commissioni permanenti della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica, le quali indicano specificamente le disposizioni che non ritengono corrispondenti alla legge di delega.

## CAPO II

### DISPOSIZIONI INTEGRATIVE SULLA TRASPARENZA DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA

#### ART. 2.

1. Nell'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, le dizioni: « società » ed « azioni » sono sostituite rispettivamente dalle dizioni: « società o ente economico » e « azioni, quote, obbligazioni o altri valori mobiliari comunque denominati ».

2. Dopo il primo comma dell'articolo 5 dello stesso decreto-legge è aggiunto il seguente:

« Le disposizioni di cui al primo comma si applicano anche alle altre società o enti economici le cui azioni, quote, obbligazioni o altri valori mobiliari comunque denominati sono abitualmente e largamente negoziati. Le società e gli enti destinatari della presente norma sono singolarmente individuati dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con delibera motivata da pubblicare nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica e nel Bollettino della Commissione con effetto dal giorno successivo

alla pubblicazione della delibera nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica sino al giorno della pubblicazione della eventuale delibera motivata di revoca dell'obbligo ».

3. Nel primo comma dell'articolo 5-*bis* del medesimo decreto-legge, il termine temporale « trenta giorni » è sostituito dal termine temporale « dieci giorni ».

#### ART. 3.

1. Negli articoli 9 e 10 della legge 4 giugno 1985, n. 281, le dizioni « società », « azioni » e « socio » sono sostituite rispettivamente dalle dizioni « ente creditizio », « azioni, quote, obbligazioni o altri titoli comunque denominati » e « partecipante al capitale ».

2. Negli articoli 9 e 11 della legge 4 giugno 1985, n. 281, il termine temporale « trenta giorni » è sostituito dal termine temporale « dieci giorni ».

#### ART. 4.

1. Per le partecipazioni possedute alla data di entrata in vigore della presente legge, le comunicazioni da effettuare in base alle innovazioni introdotte dagli articoli 2 e 3 devono essere eseguite entro tre mesi dalla data suddetta.

#### ART. 5.

1. Il terzo comma dell'articolo 2429-*bis* del codice civile è sostituito dal seguente:

« Entro due mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate presso un mercato regolamentato devono trasmettere al collegio sindacale una relazione sull'andamento della gestione, redatta secondo i criteri stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con apposito regolamento da pubblicare nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica. La

relazione deve essere pubblicata nei modi e nei termini, e comunque entro tre mesi dalla fine del primo semestre, stabiliti dalla Commissione stessa con il regolamento anzidetto ».

ART. 6.

1. La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica.