

CAMERA DEI DEPUTATI N. 1292

DISEGNO DI LEGGE

PRESENTATO DAL MINISTRO DEL TESORO

(GORIA)

Attuazione delle direttive CEE n. 79/279, n. 80/390 e
n. 82/121 in materia di mercato dei valori mobiliari

Presentato il 14 febbraio 1984

ONOREVOLI DEPUTATI! — L'esigenza di pervenire ad una sempre più stretta integrazione economica nell'ambito delle Comunità europee presuppone il conseguimento di una serie di obiettivi intermedi, tra cui quello della creazione di un mercato europeo dei capitali.

A tal fine, gli organi comunitari, consci delle difficoltà che si frappongono al raggiungimento di tale obiettivo, hanno deliberato un piano a medio termine che, incidendo su settori di attività omogenei attraverso l'armonizzazione delle disposizioni normative dei Paesi membri, tende ad istituire un mercato comune bancario ed un mercato comune dei valori mobiliari.

Nell'ambito di questo piano, si inseriscono le direttive n. 79/279 del 5 marzo 1979, n. 80/390 del 17 marzo 1980 e n. 82/121 del 15 febbraio 1982, riguardanti ri-

il coordinamento delle condizioni per l'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale di borsa;

il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione dei valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori;

le informazioni periodiche che devono essere pubblicate dalle società le cui azioni sono ammesse alla quotazione ufficiale di una borsa valori.

La necessità di pervenire all'emanazione di norme comunitarie della specie è stata sollecitata anche dalla Federazione internazionale delle borse valori che, a più riprese, ha posto in rilievo l'esigenza di armonizzare sul piano internazionale le condizioni di ammissione dei titoli alla quotazione ed ha auspicato, altresì, l'opportunità di pervenire ad un processo

evolutivo delle varie normative in materia al fine di accrescere, in sede di ammissione, ed anche successivamente, l'obbligo di fornire un'informazione idonea ad agevolare la valutazione dell'investitore sulle prospettive finanziarie e sulle condizioni di redditività attuale e futura dell'emittente.

La direttiva n. 79/279 determina i poteri degli organi competenti in materia di ammissione e stabilisce i requisiti minimi, analiticamente descritti negli schemi A e B ad essa allegati e riguardanti rispettivamente le azioni e le obbligazioni, richiesti alle società quotate o che intendono chiedere, per la prima volta, la quotazione dei propri titoli.

Gli schemi C e D della direttiva specificano, invece, gli obblighi cui sono tenuti gli emittenti i titoli in questione.

Tra le condizioni si citano: l'ammontare minimo del capitale sociale o il patrimonio netto della società emittente (stabilito in almeno un milione di unità di conto europee); il grado di diffusione dei titoli tra il pubblico (almeno il 25 per cento) e la redditività dei medesimi.

Tra gli obblighi: la tempestiva informazione al pubblico su eccezionali fatti di gestione e la garanzia che ai portatori di titoli della stessa categoria sia assicurata una parità di trattamento.

I suddetti oneri si integrano, poi, con una serie di norme presenti nel corpo centrale della direttiva volte, tra l'altro, a stabilire:

a) la facoltà, per gli Stati membri, di subordinare l'ammissione dei titoli in borsa a condizioni più severe o supplementari, purché di applicazione generale;

b) il divieto di subordinare alla preventiva quotazione nel Paese d'origine l'ammissione dei titoli emessi da società od enti soggetti alla legislazione di un altro Stato membro;

c) la possibilità di assoggettare l'ammissione di un valore mobiliare a condizioni particolari nell'interesse degli investitori;

d) il diritto-dovere per le autorità competenti degli Stati membri di colla-

borare tra loro anche sul piano conoscitivo;

e) la tutela dei titolari degli interessi connessi alla richiesta di quotazione, ovvero al mantenimento nel listino, attraverso la statuizione dell'obbligo di provvedere sulle singole istanze, con l'ovvio corollario del valore di rifiuto da attribuire all'inerzia amministrativa, e la possibilità di esperire anche in questo caso ricorso giurisdizionale;

f) la facoltà di non applicare le norme comunitarie ai titoli emessi dallo Stato e dai suoi enti locali e di applicarle solo parzialmente ai titoli garantiti dallo Stato o emessi da enti pubblici.

La direttiva n. 80/390 integra le disposizioni della precedente e prescrive che l'ammissione dei titoli a quotazione dev'essere preceduta dalla pubblicazione di un prospetto informativo.

Tale prospetto, di cui la norma comunitaria disciplina il contenuto, le condizioni e le modalità di pubblicazione, deve consentire agli investitori di poter « giudicare con fondatezza la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati e le prospettive dell'emittente, nonché i diritti connessi con i valori mobiliari ».

I tre schemi allegati alla direttiva completano le informazioni minime che, in ogni caso, devono essere incluse nel prospetto a seconda che esso riguardi le azioni, le obbligazioni e i certificati rappresentativi di azioni.

La normativa comunitaria prevede, inoltre, che ogni Stato membro deve attribuire ad una o più autorità il compito di approvare il prospetto prima della sua pubblicazione ed il potere di dispensare gli emittenti dalla pubblicazione delle informazioni che siano di importanza trascurabile per il pubblico o contrarie all'interesse pubblico, ovvero dannose per l'emittente.

Con l'approvazione della direttiva comunitaria n. 82/121, il Consiglio della CEE ritiene di aver completata, su base europea, la regolamentazione relativa alla trasparenza delle società con titoli quotati in borsa. Tuttavia, per assicurare

una tutela soddisfacente al risparmiatore, che intende investire in valori mobiliari, occorre garantire non solo la trasparenza della gestione delle società quotate, ma anche di quelle che fanno ricorso al pubblico risparmio senza ricorrere all'istituto borsistico. A tal fine sono state già predisposte dalla commissione CEE due proposte di direttive riguardanti rispettivamente le « offerte pubbliche di vendita » ed i « fondi comuni d'investimento aperti ».

Altri problemi, quali ad esempio quelli relativi agli *insider trading* ed al passaggio dei « pacchetti azionari », sono in fase di studio.

La direttiva comunitaria n. 82/121 impone alle società con azioni quotate in borsa la redazione di una relazione semestrale, da pubblicarsi entro quattro mesi dalla scadenza del primo semestre di ogni esercizio, che, tra l'altro, deve indicare il volume di affari netto e l'utile (o perdita) realizzato « prima o dopo la detrazione delle imposte ».

Come si è detto, la relazione semestrale deve essere redatta a cura della società emittente e deve essere pubblicata con le stesse modalità del prospetto ma, contrariamente a questo, non è soggetta alla preventiva approvazione delle autorità di controllo.

Dall'obbligo di pubblicare la relazione di cui trattasi sono esclusi gli enti e le società che abbiano quotato solo titoli obbligazionari, in quanto si è ritenuto, in sede comunitaria, che per i possessori di detti titoli siano sufficienti le informazioni contenute nel « prospetto » di ammissione in borsa e gli obblighi imposti alle società all'atto dell'ammissione stessa.

Per dare attuazione alle tre direttive in esame da parte degli Stati membri, il Consiglio delle Comunità europee aveva, in un primo momento, stabilito scadenze differenziate; ma, successivamente, ritenendo valide le argomentazioni sostenute dai rappresentanti dei vari Paesi in merito alla stretta connessione esistente nella materia, ha emanato, in data 3 marzo 1982, una quarta direttiva, n. 82/148, con la quale si dava facoltà agli Stati interes-

sati di dare attuazione alle norme di cui trattasi entro il 30 giugno 1983, a condizione, però, che le tre direttive fossero introdotte contestualmente negli ordinamenti nazionali.

Di tale facoltà si è avvalso il nostro Paese.

La legislazione nazionale in materia di borse valori si basa principalmente sulla legge 20 marzo 1913, n. 272 e relativo regolamento di esecuzione 4 agosto 1913, n. 1068, nonché sulla legge 7 giugno 1974, n. 216 e relativi decreti delegati, nn. 136, 137 e 138 del 31 marzo 1975.

Per introdurre nel nostro ordinamento le direttive comunitarie si è reso necessario proporre, seppure in misura limitata, alcune modifiche ed integrazioni alla legge n. 216 del 1974, al decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975 e alla legge n. 272 del 1913.

Si è ritenuto, altresì, di assecondare la tendenza alla delegificazione della materia, peraltro già presente nella ripetuta legge n. 216 del 1974 e nel decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975, integrando i poteri regolamentari di cui sono titolari il Ministero del tesoro e la CONSOB, in modo che si pervenga a dare attuazione alle norme di natura tecnica contenute in massima parte negli allegati alle direttive, con atti amministrativi, previa valutazione, da parte dei cennati organi, dell'opportunità di avvalersi o meno delle numerose deroghe previste nelle direttive stesse.

Con tale impostazione si è inteso fornire alle autorità competenti una normativa abbastanza flessibile, adattabile alla continua evoluzione cui sono soggetti i mercati dei valori mobiliari.

Vale aggiungere, comunque, che il criterio prescelto è in asse con l'articolo 189 del Trattato di Roma che fa salva « la competenza degli organi nazionali in merito alla forma ed ai mezzi di recepimento delle direttive comunitarie negli ordinamenti interni ».

Tutto ciò premesso ed al fine di adeguare (il relativo termine è, come già detto, scaduto fin dal 30 giugno 1983), la nostra normativa a quella comunitaria,

si è predisposto l'unito disegno di legge del quale qui di seguito si commenta il contenuto sostanziale dei vari articoli.

Articolo 1. Con tale norma si traspongono nella nostra legislazione gli articoli 18 e 19 della direttiva 279/1979, gli articoli 24 e 25 della direttiva 390/1980 e l'articolo 10 della direttiva 121/1982, concernenti la cooperazione tra gli Stati membri al fine di un reciproco scambio di informazioni, rimuovendo in tal modo l'ostacolo costituito dal settimo comma dell'articolo 1, *sub*-1, della legge n. 216 del 1974, che impone alla CONSOB l'obbligo del segreto d'ufficio anche nei riguardi delle pubbliche amministrazioni, ad eccezione del Ministro del tesoro.

A tal fine e fermo restando l'obbligo del segreto di cui sopra, si propone di aggiungere alla norma in vigore un altro comma che consenta alla CONSOB di derogare al segreto soltanto per soddisfare le richieste delle equivalenti autorità degli Stati membri.

La fattispecie non è nuova in quanto è presente in altre normative comunitarie di armonizzazione e coordinamento normativo (vedi direttiva n. 77/780/CEE « coordinamento legislazioni bancarie »).

Articolo 2. In attuazione degli articoli 12 e 13 della direttiva 279/1979 si conferiscono maggiori e più incisivi poteri alla CONSOB attraverso l'attribuzione della facoltà di imporre agli emittenti i titoli quotati la pubblicazione di dati e notizie per l'informazione del pubblico.

Conformemente allo spirito della norma comunitaria, da un lato si contemperano tali poteri con la valutazione degli interessi legittimi degli emittenti e, dall'altro, si attivano forme di intervento consistenti nella facoltà, per la CONSOB, di sostituirsi all'emittente inadempiente nella pubblicazione richiesta, eventualmente rendendo pubblica la inadempienza stessa.

Nella riformulazione dell'articolo 3, lettera *b*) della legge n. 216 del 1974 — necessaria per la ricezione della cennata fattispecie — si è provveduto altresì ad eliminare le parole « in aggiunta a quelle risultanti dal bilancio e dalle relazioni », in quanto, tale inciso poteva intendersi

limitativo dei poteri della CONSOB ai soli dati estranei alla materia del bilancio e della relazione.

Articolo 3. La norma, ripresa dall'articolo 4, punto 1, della direttiva 390/1980, introduce l'obbligo di redazione di un prospetto — da sottoporre all'approvazione degli organi competenti prima della sua pubblicazione — che deve comunque precedere l'inizio delle contrattazioni dei titoli in Borsa.

Provvede, inoltre, a specificare le finalità del prospetto e costituisce il fondamento per l'esercizio del potere attribuito alla CONSOB in sede di elaborazione dei regolamenti relativi all'ammissione dei titoli alla quotazione di borsa, di cui al successivo articolo 5.

Articolo 4. Con tale articolo si provvede a recepire la direttiva 82/121 relativa alle informazioni periodiche.

In via preliminare si propone l'abrogazione dell'ultimo comma dell'articolo 2429-*bis* del codice civile, introdotto con l'articolo 12, *sub* articolo 1, della legge n. 216 del 1974 in quanto contrastante, in alcuni punti, con le previsioni della direttiva citata, relativamente al contenuto ed alla forma di pubblicità della relazione semestrale.

Si è pertanto formulata apposita disposizione da inserire dopo l'articolo 12, *sub* articolo 1, della ripetuta legge n. 216, in modo da consentire alla CONSOB di stabilire in via amministrativa, analogamente a quanto previsto per il prospetto, gli elementi riguardanti l'andamento della gestione societaria che debbono essere pubblicati e le relative forme di pubblicità.

Articolo 5. Col presente articolo, viene attribuito alla CONSOB il potere di stabilire in via generale i requisiti per l'ammissione dei titoli in borsa, nonché le forme di pubblicità ed i relativi contenuti, prima dell'ammissione a quotazione dei titoli e comunque prima dell'inizio delle contrattazioni in borsa.

Detto potere è già peraltro disciplinato dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975 che, tuttavia, necessita di alcune modifiche in

quanto, tra l'altro, consente alla CONSOB di determinare le condizioni di ammissione anche « per singole borse », fattispecie quest'ultima in contrasto con la direttiva 79/279.

La conferma del ricorso a provvedimenti di natura amministrativa deriva sia dalla necessità di conferire alla CONSOB il potere di avvalersi o meno delle facoltà di deroga previste dalle norme comunitarie; sia dalla particolare natura tecnica del contenuto del prospetto e degli allegati alla direttiva per l'ammissione dei titoli in borsa; sia, infine, dall'esigenza di consentire alla predetta autorità di adattare tempestivamente tali norme alla prevedibile evoluzione dei mercati borsistici e delle relative tecniche operative, a livello nazionale ed europeo.

Trattandosi di materia che può incidere sulla evoluzione e lo sviluppo del mercato dei capitali è parso opportuno modificare il secondo comma dell'articolo 3 della legge n. 216 del 1974 nel senso che anche gli atti emessi dalla CONSOB in base alla lettera « C-bis » della norma in esame, siano resi esecutivi dal Ministro del tesoro mediante decreto da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale*.

L'inserimento del Tesoro nel procedimento, peraltro già previsto per fattispecie analoghe (ammissione di ufficio alla quotazione, calendario di borsa e quantitativi minimi da trattare), consentirà al Ministro di effettuare una preventiva valutazione sugli effetti che gli obblighi da imporre alle società potranno produrre sull'intero mercato dei titoli azionari ed obbligazionari.

Lo strumento prescelto (e cioè il visto di esecutività) è sembrato il più idoneo ad assicurare che la CONSOB, pur nella sua autonomia funzionale, mantenga tuttavia un costante collegamento con gli organi di Governo responsabili della politica economica programmata.

Spetterà comunque alle forze politiche, in sede di esame parlamentare, stabilire se il collegamento in questione debba o possa essere attuato con strumenti diversi, tenendo conto in ogni caso della responsabilità politica spettante al Ministro del tesoro nella specifica materia.

Si è infine previsto che, qualora il Ministro del tesoro non emani il decreto nel prescritto termine di trenta giorni dal ricevimento delle deliberazioni della Commissione, queste ultime divengono esecutive.

Articolo 6. L'articolo proposto è il corrispondente del precedente, con riferimento però ai titoli « ammessi di diritto » alla quotazione.

Poiché le direttive consentono soluzioni diverse a seconda della natura degli emittenti e della sussistenza o meno della garanzia statale, si è ritenuto di confermare al Ministro del tesoro la competenza ad ammettere tali titoli a quotazione (vedi articolo 8, penultimo comma, del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975) e di attribuire allo stesso il potere di determinare requisiti e condizioni per l'ammissione in parola.

Articolo 7. Con il presente articolo si configura l'istituto del « silenzio-rifiuto » quale valore da attribuire all'inerzia amministrativa.

Benché tale istituto sia presente nel nostro ordinamento, si è ritenuto opportuno proporre una norma della specie allo scopo di puntualizzare, conformemente a quanto previsto dall'articolo 15 della direttiva 279/1979, i termini, decorso i quali, il portatore dell'interesse legittimo ritenuto leso può proporre ricorso giurisdizionale.

Articolo 8. Con tale norma si è inteso dare attuazione all'articolo 6 della direttiva 79/279 che inibisce all'autorità competente di uno Stato membro di subordinare l'ammissione in borsa di titoli emessi da una società od ente, soggetto alla legislazione di un altro Stato membro, alla preventiva quotazione nel Paese d'origine.

Poiché l'articolo 13 della legge 20 marzo 1913, n. 272, prevede proprio tale gravame, si è reso indispensabile proporre una norma di inapplicabilità dell'articolo stesso limitatamente ai titoli emessi in uno Stato membro delle Comunità europee, mantenendo, di contro, l'intera efficacia della fattispecie per i titoli emessi da società od enti extracomunitari.

PAGINA BIANCA

DISEGNO DI LEGGE

PAGINA BIANCA

DISEGNO DI LEGGE

ART. 1.

Dopo l'articolo 1, settimo comma, *sub* articolo 1, della legge 7 giugno 1974, n. 216, è inserito il seguente comma:

« Il Ministro del tesoro e la Commissione nazionale per le società e la borsa, nell'ambito delle rispettive competenze, prestano alle autorità degli Stati membri delle Comunità europee, competenti all'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale di borsa, la necessaria cooperazione, a tal fine comunicando e ricevendo le informazioni richieste ».

ART. 2.

L'articolo 3, primo comma, lettera *b*), *sub* articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

« *b*) può richiedere, sentiti gli amministratori e valutati i legittimi interessi dell'emittente, che da parte di società od enti di cui alla lettera *a*) siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico e, in caso di inottemperanza alla richiesta, può, sentiti gli amministratori, provvedervi direttamente a spese dell'emittente; può rendere pubblico il fatto che l'emittente non adempia a qualsiasi obbligo che gli derivi dall'ammissione di propri titoli alla quotazione ufficiale di borsa ».

ART. 3.

Le società e gli enti i cui titoli formano oggetto di richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale di borsa debbono pubblicare, a cura degli amministratori, nei casi e nei modi stabiliti dalle autorità competenti, un prospetto contenente le

informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei titoli di cui si chiede la quotazione, sono necessarie affinché gli investitori ed i loro consiglieri finanziari possano giudicare con fondatezza la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati e le prospettive dell'emittente, nonché i diritti connessi ai titoli stessi.

Il prospetto non può essere pubblicato prima dell'approvazione delle autorità competenti.

ART. 4.

L'ultimo comma dell'articolo 2429-*bis* del codice civile, inserito dall'articolo 12, *sub* articolo 1, della legge 7 giugno 1974, n. 216, è abrogato.

Dopo l'articolo 12, *sub* articolo 1, della legge 7 giugno 1974, n. 216, è inserito il seguente articolo 12-*bis*:

« ART. 12-*bis*. — Entro tre mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate in borsa devono comunicare al collegio sindacale una relazione sull'andamento della gestione, redatta secondo i criteri stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa. Entro i successivi 30 giorni la relazione deve essere comunicata alla Commissione nazionale per le società e la borsa mediante lettera raccomandata e pubblicata nei modi stabiliti in via generale dalla Commissione stessa ».

ART. 5.

Nell'articolo 3, primo comma, *sub* articolo 1, della legge 7 giugno 1974, n. 216, dopo la lettera *c*) sono inserite le seguenti lettere:

« *c-bis*) determina in via generale, con riguardo alle diverse categorie di titoli e di emittenti, con esclusione dei titoli ammessi di diritto alla quotazione, i requisiti per l'ammissione, anche d'ufficio, alla quotazione di borsa, i contenuti e le modalità di pubblicazione del prospetto prescritto per l'ammissione alla quota-

IX LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

zione stessa, nonché quelli della relazione semestrale di cui al successivo articolo 12-bis della presente legge;

c-ter) può subordinare, nell'interesse degli investitori, l'ammissione di un titolo alla quotazione di borsa a condizioni particolari che debbono essere comunicate al richiedente;

c-quater) approva i prospetti predisposti dalle società che hanno richiesto l'ammissione alla quotazione di borsa ».

Il secondo comma dell'articolo 3, sub articolo 1, della legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

« Le disposizioni di cui alle lettere c-bis, d), e) e f) sono rese esecutive con decreto del Ministro del tesoro emanato entro trenta giorni dal ricevimento delle rispettive deliberazioni della Commissione e pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica. Trascorso tale termine senza che il decreto sia emanato ovvero senza che il Ministro abbia comunicato le proprie eventuali osservazioni, la deliberazione della Commissione diviene esecutiva ».

Nel primo comma dell'articolo 15 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, dopo la parola « lettere » sono aggiunte le parole « c-bis ». È abrogato il secondo comma del citato articolo 15.

ART. 6.

Il settimo comma dell'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, è così sostituito:

« I requisiti per l'ammissione, la sospensione e la revoca della quotazione dei titoli per i quali la legislazione vigente prevede l'ammissione di diritto alla quotazione, esclusi i titoli di Stato e quelli degli enti locali, sono stabiliti con decreto del Ministro del tesoro ».

ART. 7.

Dopo l'ultimo comma dell'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, sono aggiunti i seguenti commi:

« Ogni determinazione in merito alla domanda di ammissione alla quotazione ufficiale di borsa è comunicata al richiedente entro i sei mesi successivi alla data di ricevimento della domanda stessa ovvero da quella di trasmissione delle informazioni supplementari eventualmente richieste.

Trascorso il termine di cui al comma precedente, senza che le autorità competenti si siano pronunziate, il richiedente può ricorrere in sede giurisdizionale contro il silenzio delle medesime ».

ART. 8.

L'articolo 13 della legge 20 marzo 1913, n. 272, e successive modificazioni, non si applica ai titoli emessi da società o enti soggetti alla legislazione di uno Stato membro delle Comunità europee.