

**LEGGE**  
**28 DICEMBRE 2005**  
**N. 262**

**DISPOSIZIONI PER LA**  
**TUTELA DEL**  
**RISPARMIO E LA**  
**DISCIPLINA DEI**  
**MERCATI**  
**FINANZIARI**

**Camozzi & Bonisoni**  
Studio Legale e Tributario

***LEGGE 28 DICEMBRE 2005, N. 262***  
***DISPOSIZIONI PER LA TUTELA DEL RISPARMIO E***  
***LA DISCIPLINA DEI MERCATI FINANZIARI***

MILANO, MARZO 2006

## *Indice*

<b>TITOLO I - MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLE SOCIETA' PER AZIONI .....</b>	<b>5</b>
Modifiche alla <i>governance</i> delle società con azioni quotate .....	5
<i>Art. 1 - La nuova Sezione IV bis del TUF</i> .....	6
<i>Art. 2 - Collegio sindacale e organi corrispondenti nel modello dualistico e monistico</i> .....	8
<i>Art. 3 - Azione di responsabilità</i> .....	11
<i>Art. 4 - Delega di voto</i> .....	12
<i>Art. 5 - Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea</i> .....	12
Disciplina dei rapporti tra società che fanno ricorso al mercato dei capitali e società estere che non garantiscono la trasparenza societaria .....	13
<i>Ambito di applicazione</i> .....	13
<i>Obblighi delle società italiane controllanti</i> .....	16
<i>Obblighi delle società italiane controllate e/o collegate</i> .....	17
<b>TITOLO II - DISPOSIZIONI IN MATERIA DI CONFLITTI D'INTERESSI E DISCIPLINA DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE.....</b>	<b>18</b>
Disposizioni in materia di conflitti di interessi.....	18
<i>Art. 8 - Il conflitto di interessi in ambito bancario</i> .....	19
<i>Art. 9 - Conflitti di interessi nella gestione di OICR e prodotti assicurativi e previdenziali e nella gestione di portafogli di investimento su base individuale</i> .....	21
<i>Art. 10 - Conflitti di interessi nella prestazione dei servizi di investimento</i> .....	23
Disposizioni in materia di circolazione degli strumenti finanziari.....	24
<i>Art. 11 - Circolazione in Italia di strumenti finanziari e obblighi informativi</i> .....	24
Genesi della norma e quadro normativo preesistente .....	24
<i>Contenuto della riforma</i> .....	26
<i>La garanzia di solvenza ed il documento informativo</i> .....	27
La nuova disciplina dei prodotti emessi dalle imprese di assicurazione .....	29
<i>I nuovi poteri della Consob sulle imprese di assicurazione</i> .....	30
<i>Art. 12 - Attuazione della Direttiva 2003/71/CE</i> .....	31
<i>Il reato di falso in prospetto</i> .....	34
Altre disposizioni in materia di servizi bancari, tutela degli investitori, disciplina dei promotori finanziari e dei mercati regolamentati e informazione societaria .	34
<i>Art. 13 - Pubblicità del tasso effettivo globale medio degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari</i> .....	34
<i>Art. 14 - Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria</i> .....	35
<i>Segue: informativa societaria e redazione dei documenti contabili societari</i> .....	41
<i>Informativa societaria e documenti contabili societari: il regime sanzionatorio</i> ..	45
<i>Segue: false comunicazioni sociali e la Commissione per la tutela del risparmio</i>	51
<i>Art. 16 - Informazioni al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori (art. 114 bis del TUF)</i> .....	54
<i>Art. 17 - Disposizioni in materia di mediatori creditizi</i> .....	57
<b>TITOLO III - DISPOSIZIONI IN MATERIA DI REVISIONE DEI CONTI.....</b>	<b>57</b>
Art. 18 - Modifiche alla disciplina relativa alla revisione dei conti .....	57

<i>Destinatari del provvedimento ed entrata in vigore</i> .....	57
<i>Disciplina del conferimento e della revoca dell'incarico di revisione</i> .....	58
<i>Nuovo regime delle incompatibilità e indipendenza</i> .....	60
<i>Nuovi poteri d'indagine e di vigilanza della Consob</i> .....	62
<i>Modifica delle tutele assicurative</i> .....	63
<i>Sanzioni penali nell'attività di revisione contabile</i> .....	63
<b>TITOLO IV - DISPOSIZIONI CONCERNENTI LE AUTORITA' DI VIGILANZA .....</b>	<b>64</b>
Principi di organizzazione e rapporti tra le Autorità .....	64
<i>La Banca d'Italia</i> .....	65
<i>L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato</i> .....	68
<i>La Consob, l'Isvap e la Covip</i> .....	68
<i>Disposizioni generali sui procedimenti di competenza delle Autorità</i> .....	69
<i>Il coordinamento e la collaborazione tra le Autorità</i> .....	71
Procedure di conciliazione e di arbitrato e risoluzione delle controversie .....	72
<i>Art. 27 - Procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori</i> .....	72
<i>Art. 29 - Controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari</i> .....	73
<b>TITOLO V - MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI SANZIONI PENALI ED AMMINISTRATIVE.....</b>	<b>74</b>
<i>Art. 31 - Omessa comunicazione del conflitto d'interessi</i> .....	74
<i>Art. 32 - Ricorso abusivo al credito</i> .....	75
<i>Art. 33 - Istituzione del reato di mendacio bancario</i> .....	76
<i>Art. 38 - Abusive attività finanziarie</i> .....	76
<i>Art. 39 - Aumento delle sanzioni penali ed amministrative</i> .....	76
<b>TITOLO VI - DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI.....</b>	<b>77</b>
<i>Art. 41. Soppressione della Commissione permanente per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca.</i> .....	77
<i>Il differimento dell'entrata in vigore di alcune norme</i> .....	77

**TITOLO I - MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLE SOCIETÀ PER AZIONI****Modifiche alla *governance* delle società con azioni quotate**

La l. 28 dicembre 2005, n. 265 “*Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*” (da ora in poi indicata come “Legge sul Risparmio”), ha introdotto importanti modifiche legislative in relazione alla disciplina delle società per azioni.

Preme fin da ora sottolineare che, ai sensi di quanto dispone l’art. 42, comma 1, della Legge sul Risparmio, le società iscritte nel registro delle imprese alla data di entrata in vigore della legge medesima, avranno l’obbligo, entro i successivi 12 mesi (e, dunque, entro il 12 gennaio 2007), di provvedere ad uniformare l’atto costitutivo e lo statuto alle nuove disposizioni contenute nella legge in commento.

Venendo a esaminare le principali modifiche introdotte, in via preliminare, si può affermare che il Titolo I della Legge sul Risparmio introduce nuove disposizioni normative, ovvero semplicemente integra la disciplina già dettata dal codice civile in materia societaria e dal testo unico in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, da ora in poi indicato come “TUF”) sui seguenti principali aspetti della vita delle società per azioni:

- la nomina e la composizione del CdA e i requisiti degli amministratori;
- tutela della minoranza;
- organi di controllo;
- disciplina dell’azione di responsabilità.

Al fine di agevolare il più possibile l’analisi da parte del lettore delle modifiche in materia di società per azioni apportate dal legislatore e di comprenderne la portata, è bene premettere che alcune di esse possono trovare applicazione esclusivamente con riferimento a quelle società per azioni organizzate (per quanto riguarda gli aspetti di amministrazione e controllo della società) secondo il modello dualistico, vale a dire secondo un sistema di organizzazione basato su un consiglio di gestione (in funzione di organo di gestione della società) ed un consiglio di sorveglianza (in funzione di organo di controllo della società); altre, viceversa, con riferimento esclusivo alle società per azioni organizzate in base al modello tradizionale, in cui, come noto, sia il CdA (in funzione di organo di gestione) sia il collegio sindacale (in funzione di organo di

controllo) vengono nominati dall'assemblea, ovvero con riferimento alle società organizzate in base al modello monistico in cui il CdA nomina al suo interno l'organo di controllo (il c.d. "comitato per il controllo sulla gestione").

Art. 1 - La nuova Sezione IV bis del TUF

Venendo ad occuparci più nel dettaglio delle modifiche apportate dal legislatore con la Legge sul Risparmio per quanto riguarda la disciplina delle società per azioni, viene subito in evidenza quanto stabilito all'art. 1 di detta legge. Tale articolo infatti introduce una nuova sezione nel TUF (Sezione IV *bis*, Organi di amministrazione). Tale nuova sezione, composta da tre articoli (rispettivamente l'art. 147 *ter*, l'art. 147 *quater* e l'art. 147 *quinquies*) detta le seguenti importanti novità in materia di nomina e composizione del CdA, requisiti degli amministratori e, infine, tutela della minoranza.

In particolare, l'art.147 *ter* del TUF (Elezione e composizione del consiglio di amministrazione), applicabile alle società organizzate secondo il modello tradizionale o secondo il modello monistico stabilisce che:

- lo statuto della società deve prevedere che i membri del CdA siano eletti sulla base di liste di candidati (da ora in poi indicate come "Liste").
- Lo statuto della società deve stabilire la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione delle Liste. Lo statuto non potrà, in nessun caso, prevedere una quota minima superiore ad un quarantesimo del capitale sociale.
- Le votazioni per le cariche sociali devono avvenire sempre a scrutinio segreto.
- Almeno uno dei membri del CdA deve essere espresso dalla lista di minoranza, che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti.
- qualora il CdA sia composto da più di sette membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3 del TUF.
- Sempre qualora il CdA sia composto da più di sette membri e lo statuto della società lo preveda espressamente, almeno uno degli amministratori,

dovrà possedere, oltre ai requisiti di indipendenza di cui all'alinea precedente, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

- Viceversa, per le società organizzate secondo il modello monistico, rimane fermo il disposto dell'art. 2409 *septiesdecies*, comma 2, c.c. (in base al quale almeno un terzo dei componenti del CdA deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dall'art. 2399 c.c. per i sindaci di società per azioni e, se lo statuto della società lo prevede espressamente, anche gli ulteriori requisiti previsti al riguardo da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati).
- Infine, sempre ed esclusivamente con riferimento alle società organizzate secondo il modello monistico, il membro del CdA espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso oltre che dei requisiti di indipendenza determinati ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, anche degli ulteriori requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti, ai sensi di quanto dispone l'art. 148, comma 4, del TUF, con regolamento del Ministro di grazia e giustizia, di concerto con il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, sentite la Consob, la Banca d'Italia e l'Isvap. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.

L'art. 147 *quater* del TUF (Composizione del consiglio di gestione), applicabile, evidentemente, con esclusivo riferimento alle società per azioni organizzate secondo il modello dualistico stabilisce che qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dall'articolo 148, comma 3, del TUF, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. E' evidente, pertanto, che rispetto a quanto previsto per le società organizzate secondo il modello tradizionale ovvero monistico, per le società organizzate secondo il modello dualistico, il legislatore non ha introdotto né il voto di lista, né la presenza di un componente eletto dalle minoranze, né la necessità del voto segreto.

A chiusura del commento all'art. 1 della Legge sul Risparmio, si osserva che l'art. 147 *quinquies* del TUF (Requisiti di onorabilità), sempre con riferimento alle società

organizzate secondo il sistema dualistico, stabilisce, in maniera speculare rispetto a quanto stabilito per le società a modello monistico, che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione devono possedere i requisiti di onorabilità stabiliti per i membri degli organi di controllo con il regolamento emanato dal Ministro di grazia e giustizia ai sensi dell'art. 148, comma 4, del TUF. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.

Art. 2 - Collegio sindacale e organi corrispondenti nel modello dualistico e monistico

L'art. 2 della Legge sul Risparmio, modifica alcune importanti norme contenute nel TUF e nel codice civile relative alla nomina e composizione degli organi di controllo.

Innanzitutto, la Legge sul Risparmio, intervenendo sugli articoli riguardanti la nomina e i poteri del collegio sindacale, riformula pressoché integralmente il testo dell'art. 148 del TUF (Composizione). A seguito di tale modifica, innanzitutto, sono state abrogate le lettere (c) e (d) dell'originario primo comma (le quali, rispettivamente, stabilivano che spettasse all'atto costitutivo della società definire i criteri e le modalità per la nomina del presidente del collegio sindacale e indicare i limiti al cumulo delle cariche).

In secondo luogo, viene sostituito integralmente il secondo comma dell'art. 148 del TUF e viene introdotto un nuovo comma "2 bis". In base al nuovo comma, spetta alla Consob il compito, con apposito regolamento, di stabilire le modalità per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza; secondo il nuovo comma 2 bis spetta all'assemblea della società nominare il presidente del collegio sindacale tra i sindaci eletti dalla minoranza.

In terzo luogo, vengono ampliate le ipotesi di incompatibilità e decadenza dalla carica di membro del collegio sindacale. In particolare, alla lettera (c) del terzo comma dell'art. 148 del TUF, viene apportata un'importante modifica. Diviene causa di ineleggibilità (ovvero di decadenza, se già nominato) alla carica di sindaco qualsiasi legame da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale con agli amministratori della società e con i soggetti di cui alla lettera b) dello stesso comma 3, che possano compromettere l'indipendenza del membro del collegio sindacale.

Sono infine integralmente sostituiti i commi 4, 4 *bis*, 4 *ter* e 4 *quater* dell'art. 148 del TUF. Il nuovo comma 4 dell'art. 148 del TUF stabilisce che con regolamento ministeriale verranno ora stabiliti i requisiti di onorabilità e professionalità, non solo, come in passato, per i membri del collegio sindacale, ma anche per i membri del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. La mancanza di tali requisiti comporterà la decadenza dalla relativa carica. Il comma 4 *bis* dell'art. 148 del TUF estende l'applicazione dei commi 2 e 3 dello stesso articolo al consiglio di sorveglianza; il comma 4 *ter* estende l'applicazione dei commi 2 *bis* e 3 dello stesso articolo al comitato per il controllo e la gestione; inoltre, stabilisce che il rappresentante della minoranza sia il membro del consiglio di amministrazione eletto ai sensi dell'articolo 147 *ter*, comma 3. Infine, il comma 4 *quater* indica l'organo - diverso a seconda del modello di organizzazione prescelto - a cui spetta dichiarare la decadenza dalla carica nei casi previsti dall'articolo in commento.

In particolare, nelle società organizzate secondo il modello tradizionale, la decadenza verrà dichiarata dal consiglio di amministrazione; nelle società organizzate secondo i sistemi dualistico e monistico dall'assemblea.

La decadenza dovrà essere dichiarata entro trenta giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto. In caso di inerzia, vi provvede la Consob, su richiesta di qualsiasi soggetto interessato o qualora abbia avuto comunque notizia dell'esistenza della causa di decadenza.

Inoltre, l'art. 2 della Legge sul Risparmio introduce il nuovo art. 148 *bis* del TUF (Limiti al cumulo degli incarichi), volto a disciplinare i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società per azioni quotate, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116 del TUF, possono assumere presso tutte le società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata.

In base a quanto dispone il nuovo articolo, spetta alla Consob, con specifico regolamento, stabilire tali limiti. A tal fine la Consob dovrà tenere in considerazione l'onerosità e la complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione ed all'articolazione della sua struttura organizzativa.

Infine i componenti degli organi di controllo delle società di cui sopra, nei termini e modi prescritti dal regolamento Consob, dovranno comunicare alla Consob ed al pubblico tutti gli incarichi di amministrazione e controllo da essi ricoperti nelle società per azioni, nelle società in accomandita per azioni e nelle società a responsabilità limitata. La Consob avrà il compito di dichiarare la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento di cui sopra.

Sempre l'art. 2 della Legge sul Risparmio integra l'art. 149 del TUF (Doveri) introducendo con la lettera (c) *bis* del comma 1, l'obbligo da parte del collegio sindacale di vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi, e stabilendo al comma 4 *ter* di tale articolo che tale obbligo, insieme a quello di vigilare sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del TUF, ricada, con riferimento alle società che hanno adottato il modello monistico, anche sul comitato per il controllo sulla gestione.

L'art. 2 della Legge sul Risparmio, modifica poi, con riferimento alle società che hanno adottato il modello tradizionale, il primo e secondo comma dell'art. 151 del TUF (Poteri).

Innanzitutto viene stabilito al primo comma dell'art. 151 del TUF che i membri del collegio sindacale possono ora chiedere notizie ed informazioni sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari anche direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate.

In secondo luogo, nel secondo comma di tale articolo, viene specificato che il potere di convocazione dell'assemblea dei soci, del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo ed il potere di avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni possono essere esercitati anche non collegialmente, ma individualmente da ciascun membro del collegio, ad eccezione del potere di convocare l'assemblea dei soci, che può essere esercitato da almeno due membri.

Le medesime modifiche introdotte nell'art. 151 del TUF, vengono poi apportate, attraverso la riformulazione dell'art. 151 *bis* (poteri del consiglio di sorveglianza), alle società che hanno adottato il modello dualistico e che, pertanto, prevedono, quale

organo di controllo, il consiglio di sorveglianza e, attraverso la riformulazione dell'art. 151 *ter* del TUF (Poteri del comitato per il controllo sulla gestione), alle SPA che hanno adottato il modello monistico e, che, pertanto, hanno quale organo di controllo il comitato di controllo sulla gestione.

Inoltre, sostituendo la lett. (a) del terzo comma dell'art. 193 del TUF (Informazione societaria e doveri dei sindaci e delle società di revisione), l'art. 2 della Legge sul Risparmio amplia l'ambito di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste per omissioni delle comunicazioni (che si risolvono, in sostanza, nell'obbligo da parte dell'organo di controllo di comunicare, senza indugio, alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e di trasmettere i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione) o violazione dei doveri a cui sono preposti gli organi di controllo delle società (che si risolvono nei doveri di vigilanza indicati nell'art. 149 del TUF).

Infatti, viene specificato che tale sanzione è ora applicabile, oltre che ai componenti del collegio sindacale, anche ai membri del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione che commettono irregolarità nell'adempimento dei doveri a cui sono preposti (circa i doveri a cui sono preposti gli organi di controllo, si veda l'art. 149, commi 1, 4 *bis*, primo periodo, e 4 *ter* del TUF, e, per l'indicazione delle comunicazioni a cui sono obbligati, l'art. 149, comma 3 del TUF).

Infine, l'art. 2 della Legge sul Risparmio, nel tentativo di dare maggiore trasparenza all'assetto societario, stabilisce, integrando l'art. 2400 c.c., che, al momento della nomina dei sindaci e prima dell'accettazione dell'incarico, siano resi noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società.

Tale disposizione troverà applicazione anche con riferimento alle società che hanno adottato il modello dualistico (per quanto riguarda la nomina del consiglio di sorveglianza) e il modello monistico (per quanto riguarda la nomina del CdA) (si veda, rispettivamente, l'art. 2409 *quaterdecies* c.c. e l'art. 2409 *septiesdecies* c.c., così come modificati dalla Legge sul Risparmio).

### Art. 3 - Azione di responsabilità

L'art. 3 della Legge sul Risparmio introduce alcune modifiche alla disciplina contenuta nel codice civile all'azione di responsabilità di cui agli artt. 2393 c.c. (Azione

sociale di responsabilità) e 2393 *bis* c.c. (Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci).

Per quanto riguarda l'art. 2393 c.c, viene introdotta la possibilità che l'azione di responsabilità contro gli amministratori da parte degli organi della società, possa essere esercitata oltre che - come già previsto - dall'assemblea anche dal collegio sindacale. In questa ipotesi, al fine di promuovere l'azione, sarà necessario che la relativa delibera venga assunta con la maggioranza dei 2/3 dei componenti.

Per quanto riguarda l'art. 2393 *bis* secondo comma, viene, a tutela delle minoranze, resa più agevole la possibilità da parte dei soci delle società che fanno ricorso al mercato, di intentare l'azione di responsabilità. Infatti, in virtù di quanto dispone l'art. 3 Legge sul Risparmio, tale azione potrà essere esercitata dai soci che rappresentino, non più, come originariamente previsto, un ventesimo del capitale sociale, ma un quarantesimo di esso o la minore misura prevista dallo statuto.

#### Art. 4 - Delega di voto

In materia di delega di voto, l'art. 4 della Legge sul Risparmio, modificando parzialmente l'art. 139, comma 1, secondo periodo del TUF, prevede ora l'obbligatorietà (e, quindi, non più, come in passato, la semplice facoltà) da parte della Consob di stabilire, con riferimento alle società ad elevata capitalizzazione e ad azionariato particolarmente diffuso e per procedere alla sollecitazione del conferimento di deleghe, una percentuale di azioni (di cui deve essere titolare il committente) inferiore all'1% del capitale sociale.

#### Art. 5 - Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea

L'art. 6 della Legge sul Risparmio introduce, con esclusivo riferimento alle società quotate, un nuovo articolo 126 *bis*, secondo cui i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti.

Delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovrà trattare a seguito delle richieste di cui sopra dovrà essere data notizia, nelle stesse forme prescritte per la

pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea. L'integrazione dell'elenco delle materie da trattare non sarà ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.

### **Disciplina dei rapporti tra società che fanno ricorso al mercato dei capitali e società estere che non garantiscono la trasparenza societaria**

#### Ambito di applicazione

L'art. 6 della Legge sul Risparmio introduce nel sistema una disciplina speciale volta ad assicurare una maggiore trasparenza dei rapporti intercorrenti tra le società italiane che fanno ricorso al mercato dei capitali (società con azioni quotate nei mercati regolamentati ovvero società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante) e le società estere che le controllano, sono da esse controllate o ad esse collegate. A questo fine, nella parte IV, titolo II, capo II del TUF viene introdotta una nuova sezione "VI bis".

Occorre, in via preliminare, precisare che, ai sensi del nuovo art. 165 *ter* del TUF, le disposizioni in esame riguardano i rapporti delle società italiane con società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono condizioni di trasparenza relativamente alla loro costituzione, alla situazione patrimoniale e finanziaria ed alla gestione societaria.

L'individuazione di tali Stati è rimessa, dal terzo comma del sopra citato art. 165 *ter* del TUF, all'emanazione di decreti da parte del Ministero della Giustizia, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, sulla base di una serie di criteri cui il normatore secondario dovrà attenersi nell'analisi degli ordinamenti stranieri.

In particolare dovranno essere considerate:

- le forme e le condizioni per la costituzione delle società, con particolare riguardo alla disciplina del capitale e dell'insolvenza;
- la struttura della società con riguardo all'idoneità degli organi di controllo, autonomi rispetto agli organi di amministrazione ed in possesso di requisiti di onorabilità e professionalità, a esercitare adeguati poteri di verifica e controllo sulla contabilità, sul bilancio e sull'assetto organizzativo della società;

- la disciplina dei bilanci e del loro controllo e l'idoneità delle sanzioni penali comminate per la loro falsificazione;
- la trasparenza della compagine sociale;
- la tutela degli amministratori contro la rimozione arbitraria;
- l'inesistenza di disposizioni dello Stato di origine della società volte ad impedire e/o limitare l'operatività della società stessa sul proprio territorio (si richiede, in sostanza, che la costituzione della società risponda a un'effettiva finalità economica).

Poiché, peraltro, la varietà degli ordinamenti da prendere in considerazione può comportare l'oggettiva impossibilità di ricondurre le previsioni ai criteri sopra elencati, è stata attribuita all'autorità di Governo nell'emanazione dei previsti decreti una certa flessibilità di valutazione.

In tali decreti, infatti, secondo quanto previsto dal comma 4 dell'art. 165 *ter* del TUF, potranno essere esplicitati, in relazione alle forme e alle discipline societarie previste in ordinamenti stranieri, ulteriori criteri, equivalenti a quelli stabiliti dal comma 3, in base ai quali possano considerarsi soddisfatti gli indicati requisiti di trasparenza e di idoneità patrimoniale ed organizzativa.

Con i decreti del Ministero della Giustizia possono, a mente del comma 5 dell'art. 165 *ter* del TUF, essere individuati gli Stati i cui ordinamenti presentino carenze particolarmente gravi con riguardo ai profili attinenti le forme e le condizioni di costituzione delle società, la disciplina dei bilanci e l'idoneità di sanzioni penali per la loro falsificazione.

Il controllo (per la cui nozione si rinvia alla definizione contenuta nell'art. 93 del TUF), da parte delle società italiane che fanno ricorso al mercato dei capitali, di società aventi sede in uno degli Stati rientranti nella lista predisposta dal Ministero di Giustizia ai sensi del citato comma 5 dell'art. 165 *ter* del TUF, può essere assunto (e mantenuto) solo in presenza di determinate condizioni, che verranno individuate dalla Consob con proprio regolamento, avuto riguardo alle ragioni di carattere imprenditoriale che motivano il controllo ed all'esigenza di assicurare la completa e corretta informazione societaria.

In caso di inottemperanza alle sopra citate disposizioni viene attribuito alla Consob il potere di denuncia al tribunale ai fini dell'adozione delle misure previste dall'art. 2409 c.c.

Appare opportuno segnalare, inoltre, che la disposizione che attribuisce alla Consob il potere di determinare le condizioni in base alle quali è consentito alle società che fanno ricorso al mercato dei capitali assumere (e mantenere) il controllo di società estere aventi sede nei cd. “paradisi legali” dovrà essere, in sede di emanazione della normativa regolamentare di attuazione, opportunamente coordinata con le disposizioni introdotte dal nuovo comma 3 *bis* dell’art. 62 del TUF, il quale prevede che la Consob individui con proprio regolamento i criteri di trasparenza contabile, di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema dei controlli interni cui le società, aventi sede in paesi extra UE (a prescindere dall’inserimento nella lista dei “paradisi legali”) e controllate da società italiane, devono uniformarsi affinché le azioni di queste ultime possano essere quotate in un mercato regolamentato italiano.

L’art. 165 *septies* comma 1 del TUF, infine, specifica che la Consob esercita i poteri di vigilanza previsti nei riguardi degli emittenti dagli art. 114 e 115 del TUF, con le finalità di cui all’art. 91 del TUF (ossia per la tutela degli investitori e l’efficienza e trasparenza del mercato), precisando, in particolare che - là dove si renda necessario verificare il contenuto delle dichiarazioni rese dagli emittenti con riferimento ai rapporti con le società estere - la Consob può esercitare i medesimi poteri nei confronti delle società estere - nei limiti dell’ordinamento internazionale o previo consenso delle competenti autorità straniere - ovvero chiedere l’assistenza o la collaborazione di queste ultime, anche sulla base degli accordi di cooperazione previsti dall’art. 4, comma 3, TUF.

La violazione degli obblighi derivanti dall’esercizio dei poteri attribuiti alla Consob dal citato art. 165 *septies*, comma 1, del TUF, è punita, salvo che il fatto non costituisca reato, con la sanzione amministrativa prevista dall’art. 193, comma 1, del TUF (sanzione pecuniaria da EUR 5.000 ad EUR 500.000).

Ai sensi della disposizione transitoria contenuta nel comma 3 dell’art. 40 della Legge sul Risparmio, le società che sono soggette alle disposizioni in materia di trasparenza dei rapporti con società estere dovranno adeguarsi alle nuove disposizioni a decorrere dell’esercizio successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore della legge (12 gennaio 2006), e pertanto, l’adeguamento alle nuove disposizioni, previa emanazione della regolamentazione attuativa, dovrà avvenire a decorrere dall’esercizio 2007.

Obblighi delle società italiane controllanti

La nuova disciplina in materia di società estere che non garantiscono la trasparenza societaria stabilisce obblighi di diversa intensità in base alla natura del legame intercorrente con la società italiana (con azioni quotate in un mercato regolamentato ovvero emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante).

Il nuovo art. 165 *quater* del TUF, prevede, per le società italiane controllanti, l'obbligo di allegare al proprio bilancio una relazione degli amministratori, sottoscritta anche dal direttore generale, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (figura introdotta dal nuovo art. 154 *bis* del TUF) e dall'organo di controllo, sui rapporti intercorrenti tra la società italiana e la società estera, con particolare riguardo alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, e sulle operazioni compiute tra detti soggetti nel corso dell'esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero.

Per le società italiane controllanti società estere sono, inoltre, previste ulteriori rigide prescrizioni, avendo il legislatore ritenuto che il rapporto di controllo impone l'assunzione di maggiori oneri e responsabilità in ordine alla correttezza e trasparenza delle informazioni fornite al mercato sulla situazione delle società estere.

L'art. 165 *quater* del TUF, introdotto dall'art. 6 della Legge sul Risparmio, prevede, infatti, l'obbligo delle società controllanti di allegare al proprio bilancio di esercizio o al bilancio consolidato, qualora siano tenute a predisporlo, il bilancio della società estera controllata, redatto secondo i principi e le regole applicabili ai bilanci delle società italiane o secondo i principi contabili internazionali riconosciuti. Il bilancio allegato deve essere sottoscritto dagli organi di amministrazione e di controllo, dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società italiana, i quali devono attestare la veridicità e la correttezza della rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio.

Il bilancio della società estera controllata deve essere inoltre sottoposto a revisione da parte della società incaricata della revisione del bilancio della società italiana o – là dove non operi nello Stato ove ha sede la società estera controllata – da altra idonea società di revisione, del cui operato il revisore principale dovrà comunque

assumere la responsabilità. E' previsto, altresì, che, qualora la società italiana, non avendone l'obbligo, non abbia incaricato del controllo contabile una società di revisione, essa debba comunque conferire tale incarico relativamente al bilancio della società estera controllata (cfr. art. 165 *quater*, comma 4, TUF). Tale ultima disposizione contempla un'ipotesi che, in realtà, non sembra potersi realizzare nella pratica, in quanto la disciplina relativa alle società estere risulta applicabile esclusivamente alle società con azioni quotate ovvero diffuse fra il pubblico in misura rilevante le quali sono, ai sensi dell'art. 2409 *bis*, sempre tenute ad affidare l'incarico di controllo contabile ad una società di revisione.

Il bilancio della società estera controllata, sottoscritto secondo quanto previsto dal comma 2 dell'art. 165 *quater* del TUF, unitamente al giudizio espresso dalla società di revisione, devono poi essere trasmessi alla Consob.

Sotto il profilo dell'apparato sanzionatorio predisposto a tutela dell'osservanza della disciplina in esame, la tecnica prescelta dal legislatore con l'introduzione dell'art. 193 *bis* del TUF è stata quella di assoggettare coloro che sottoscrivono il bilancio della società estera e l'annessa relazione (e, pertanto, amministratori, direttore generale, dirigente preposto ai documenti contabili societari) nonché coloro che sottoscrivono il parere sulla predetta relazione (organo di controllo) ovvero che esercitano la revisione ai sensi dell'art. 165 *quater*, comma 4, del TUF, alla responsabilità civile, penale ed amministrativa secondo quanto previsto in relazione al bilancio delle società italiane e, pertanto, in caso di falsità o di gravi omissioni contenute nella documentazione sopra richiamata, alle responsabilità penali previste dal codice civile in materia di false comunicazioni sociali.

#### Obblighi delle società italiane controllate e/o collegate

Ispirata a minor rigore, in considerazione della minore capacità d'influenza nei riguardi dell'entità estera, è la disciplina prevista per le società italiane controllate da società estere (aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria), ovvero a queste ultime collegate, per le quali gli art. 165 *quinquies* del TUF e 165 *sexies* del TUF prescrivono esclusivamente l'obbligo di allegare al proprio bilancio la relazione degli amministratori, sottoscritta anche dal direttore generale, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e dall'organo di controllo, sui rapporti intercorrenti tra la società italiana e la società estera, con particolare riguardo

alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, e sulle operazioni compiute tra detti soggetti nel corso dell'esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero.

Al riguardo appare necessario sottolineare che, l'art. 165 *sexies* del TUF estende l'obbligo di redigere la relazione anche alle società (non quotate o con azioni diffuse), che abbiano ricevuto dalle società estere rilevanti concessioni di credito. Tale estensione, sulla quale sarebbe apparsa opportuna una maggiore riflessione in ragione delle effettive possibilità di esercizio del controllo da parte dell'Autorità di Vigilanza, esige, in ogni caso, la determinazione delle soglie quantitative oltre le quali la concessione di credito debba considerarsi rilevante. Tale determinazione, del resto, potrà essere contenuta nel regolamento previsto dal comma 2 dell'art. 165 *septies* del TUF, il quale rimette, appunto, alla Consob il potere di emanare disposizioni di attuazione.

## **TITOLO II - DISPOSIZIONI IN MATERIA DI CONFLITTI D'INTERESSI E DISCIPLINA DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE**

### **Disposizioni in materia di conflitti di interessi**

Il tema della disciplina dei conflitti di interessi riveste una particolare importanza sia in ambito bancario, sia nella normativa in materia di intermediazione finanziaria e non poteva essere ignorato nella nuova Legge sul Risparmio.

In materia, il legislatore interviene, tuttavia, delegando al Governo un generale potere di emanare decreti legislativi, sulla base di principi e criteri direttivi fissati, peraltro, sulla scia delle direttive comunitarie MiFID, UCITS e sugli abusi di mercato.

Proprio da queste ultime direttive, in particolare, sono riprese le clausole generali che impongono: l'adozione di misure organizzative idonee a prevenire e gestire i conflitti di interessi (anche con la previsione di c.d. "*muraglie cinesi*", proposte peraltro dal CESR); l'identificazione, per quanto possibile, delle situazioni di potenziale conflitto (ricognizione che non deve limitarsi o confondersi con situazioni di effettivo pregiudizio per la clientela); obblighi informativi verso la clientela.

Nessuna previsione di norma primaria viene invece inserita – e, si osserva, non sarebbe stata questa la sede – riguardo a clausole mirate alla gestione di specifiche fattispecie, quali la *best execution*, le norme di comportamento dei *tied agent*, il *front running*, il *dealing ahead*, la trattazione degli ordini e la loro pre-imputazione, il

*churning* (su commissioni di movimentazione) ed in generale il carico di commissioni imputate ai clienti, nonché l'esercizio dei diritti di voto da parte dei gestori di patrimoni su base collettiva e/o individuale. Buona parte di queste clausole specifiche sono, peraltro, già contenute nei vigenti provvedimenti attuativi di TUF e TUB, che completano il quadro normativo delle disposizioni in ambito bancario e dell'intermediazione finanziaria ed alle quali, quindi, si rinvia.

In questa sede, ci si limita a segnalare che anche le suddette norme, alla luce dell'emanazione dei decreti e dei provvedimenti attuativi che dovranno seguire alle nuove disposizioni di seguito commentate, potranno essere oggetto di revisione, modifica od implementazione.

#### Art. 8 - Il conflitto di interessi in ambito bancario

L'art. 8 modifica la disciplina prevista dal TUB, estendendone la portata, sia sotto il profilo soggettivo, sia sotto quello oggettivo in termini di attività considerate "di rischio".

Viene, in particolare, modificato e integrato l'art. 53 del TUB, al fine di ampliare il novero di soggetti cui è applicabile la disciplina del conflitto di interessi in ambito bancario, nell'intento di prevenire possibili manovre elusive finalizzate ad aggirarne divieti e limiti.

In tal senso, rispetto alle previgenti disposizioni, i soggetti nei confronti dei quali troveranno applicazione le nuove disposizioni nella materia in oggetto, sono:

- i soggetti che, direttamente o indirettamente, detengono una partecipazione rilevante o comunque il controllo della banca o della società capogruppo;
- i soggetti che sono in grado di nominare, anche sulla base di accordi, uno o più componenti degli organi di amministrazione o controllo della banca o della società capogruppo;
- coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la banca o presso la società capogruppo;
- società controllate dai soggetti indicati nei precedenti alinea o presso le quali gli stessi svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo;
- altri soggetti che sono comunque collegati alla banca, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia.

La disciplina viene dunque estesa a tutti i soggetti che, anche indirettamente, detengono una partecipazione rilevante ed a quelli che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo oltre che presso la medesima banca, presso società controllate dai soggetti cui si applicano i limiti medesimi o presso i quali tali soggetti svolgono le predette funzioni di amministrazione, direzione o controllo. Essa inoltre si rende applicabile anche ai soggetti che siano sottoscrittori di patti di sindacato riguardanti una banca. Infine, allo scopo di verificare il rispetto delle condizioni che la Banca d'Italia è chiamata a definire, occorrerà computare anche le partecipazioni detenute indirettamente, per il tramite di società controllate, fiduciarie o per interposta persona.

Per quanto attiene l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina, la novità sostanziale consiste nell'abbandono del riferimento alla sola concessione del credito per estenderne la portata a tutte le "attività di rischio", tenuto conto dell'evolversi della prassi operativa bancaria.

Le condizioni che le banche devono rispettare in ipotesi di operatività nei confronti dei soggetti sopra elencati dovranno essere fissate dalla Banca d'Italia, in conformità a deliberazioni la cui emanazione il legislatore della riforma demanda al CICR, prestabilendone i seguenti principi e criteri guida:

- l'entità del patrimonio della banca;
- l'entità della partecipazione eventualmente detenuta;
- l'insieme delle attività di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti sopra elencati e degli altri soggetti ai medesimi collegati secondo quanto sarà stabilito dalla Banca d'Italia.

L'attribuzione alla Banca d'Italia del potere di determinare le condizioni di operatività rispetta non solo una logica di tipo funzionale, ma anche un principio di maggior flessibilità e capacità di adeguamento del complesso normativo primario e secondario alle mutevoli e sempre più sofisticate tecniche bancarie e di ingegneria finanziaria.

Dalla verifica del rispetto delle condizioni che saranno determinate dalla Banca d'Italia - come già dall'applicazione del limite alla concessione di credito fissato dal previgente art. 53, comma 4, TUB - infine, occorre precisare che fanno eccezione le banche popolari e le banche di credito cooperativo, in considerazione delle speciali regole che disciplinano il possesso delle quote di partecipazione e l'esercizio del voto in

questa particolare categoria di banche, riconducibili al loro carattere essenzialmente mutualistico.

La Banca d'Italia è chiamata ad individuare i casi in cui il mancato rispetto delle condizioni sopra descritte comporta la sospensione dei diritti amministrativi connessi con la partecipazione; la sanzione potrebbe quindi essere l'impossibilità di esercitare il diritto di voto fino a persistenza della situazione in conflitto.

Merita da ultimo attenzione la modifica apportata all'art. 136 del TUB, il quale regola gli atti di compravendita e le obbligazioni di qualsiasi natura contratte con una banca dagli esponenti aziendali della banca medesima o di società facenti parte dello gruppo cui la banca appartiene, prescrivendo che tali atti debbano essere sottoposti a delibera dell'organo di amministrazione adottata all'unanimità e con il voto favorevole di tutti i componenti dell'organo di controllo, fermi restando gli obblighi previsti dal codice civile in materia di interessi in conflitto.

Il comma 2 del citato art. 136 del TUB già estendeva l'applicabilità di tale disposizione anche agli esponenti aziendali di una banca o società facente parte di un gruppo bancario, per gli atti di compravendita e le obbligazioni di qualsiasi natura contratte con la società medesima o per le operazioni di finanziamento poste in essere con altra società o con altra banca del gruppo, richiedendo in tale ultimo caso anche l'assenso della capogruppo.

La Legge sul Risparmio interviene estendendo ulteriormente l'applicazione delle disposizioni sopra riportate alle obbligazioni contratte con società controllate dai soggetti di cui sopra o presso le quali gli stessi soggetti svolgono funzioni di amministrazione direzione o controllo nonché con le società da queste controllate o che le controllano o sono ad esse collegate.

Art. 9 - Conflitti di interessi nella gestione di OICR e prodotti assicurativi e previdenziali e nella gestione di portafogli di investimento su base individuale

L'art. 9 conferisce delega al Governo per l'emanazione di decreti legislativi in materia di disciplina dei conflitti di interesse nella gestione dei patrimoni degli OICR, dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare nonché delle gestioni su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, prefissandone i principi e criteri direttivi.

Occorre premettere, a riguardo, che per "patrimoni" deve intendersi:

- i patrimoni degli OICR;
- i patrimoni sottostanti a prodotti assicurativi;
- i patrimoni raccolti dai fondi pensione per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari;
- i patrimoni in gestione su base individuale.

Per la nozione di “gruppo”, occorre fare riferimento alla definizione di controllo contenuta nell'art. 93 del TUF.

Tra i principi e criteri direttivi dettati dal legislatore al Governo per l'esercizio della delega, troviamo, *in primis*, il generale principio di salvaguardia dell'interesse dei risparmiatori e dell'integrità del mercato finanziario, da assicurare prevedendo un'apposita disciplina dei comportamenti da adottare nelle gestioni del risparmio. Dovranno quindi essere previsti dei limiti all'investimento dei patrimoni sopra elencati in:

- prodotti finanziari emessi o collocati da società appartenenti allo stesso gruppo cui appartengono i soggetti gestori e, nel caso di prodotti di previdenza complementare, emessi anche da alcuno dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive;
- prodotti finanziari emessi o collocati da società appartenenti a gruppi legati da significativi rapporti di finanziamento con il soggetto gestore o con il gruppo al quale quest'ultimo appartiene.

L'obiettivo è evidentemente quello di evitare che, nell'esercizio dell'attività di gestione, il rischio di credito assunto dal gestore - da soggetti appartenenti al gruppo di questi o a questi legati da significativi rapporti di finanziamento - possa venire traslato sui patrimoni gestiti, arrecando così pregiudizio agli investitori.

Un'apposita disciplina dovrà inoltre riguardare l'impiego di intermediari appartenenti al gruppo cui appartiene lo stesso soggetto gestore, per la negoziazione di strumenti finanziari nello svolgimento, da parte di quest'ultimo, dell'attività di gestione.

In proposito, l'art. 9, comma 1, lett. d), della Legge sul Risparmio prevede che il limite massimo di impiego di detti intermediari negoziatori non potrà comunque superare il 60% del controvalore complessivo degli acquisti e delle vendite degli strumenti finanziari nell'esercizio dell'attività di gestione.

L'impiego di negoziatori di gruppo dovrà altresì essere motivato sulla base delle condizioni economiche praticate nonché dell'efficienza e della qualità dei servizi offerti,

qualora esso ecceda il 30% del controvalore complessivo degli acquisti e delle vendite, sempre nell'esercizio della attività istituzionale di gestione.

Fermi restando i suddetti limiti normativi, i gestori saranno chiamati a stabilire la misura massima dell'impiego di intermediari negozianti di gruppo, comunicandola agli investitori all'atto della sottoscrizione di quote di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare ovvero all'atto del conferimento dell'incarico di gestione su base individuale, nonché ad ogni successiva variazione e, comunque, annualmente.

Lo scopo perseguito dal legislatore consiste nell'obbligare i gestori a scelte ponderate nell'impiego di intermediari negozianti - di gruppo e non -, sulla base di valutazioni di effettiva convenienza economica, ed al contempo, in una più ampia logica di sistema, sviluppare la concorrenza nel settore dell'intermediazione mobiliare.

I criteri guida dettati al Governo per l'emanazione dei decreti delegati si completano con la previsione di sanzioni amministrative pecuniarie e accessorie, dove le sanzioni accessorie dovranno colpire i casi di maggiore gravità o di reiterazione dei comportamenti vietati. Il potere di irrogare le sanzioni dovrà essere attribuito alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.

#### Art. 10 - Conflitti di interessi nella prestazione dei servizi di investimento

L'art. 10 della Legge sul Risparmio affronta il problema dei conflitti di interessi nella prestazione dei servizi di investimento, richiamando in causa l'istituto delle c.d. "muraglie cinesi", già rinvenibile nel corpo normativo attuativo della previgente l. 2 gennaio 1991, n. 1 (legge sulle SIM).

Viene infatti aggiunto all'art. 6 del TUF il comma 2 *bis*, che prevede l'attribuzione alla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, del potere di disciplinare i casi in cui, al fine di prevenire conflitti di interesse nella prestazione dei servizi di investimento, anche rispetto alle altre attività svolte dal soggetto abilitato, determinate attività debbano essere prestate da strutture distinte ed autonome.

Poiché, si ricorda, determinati servizi di investimento possono essere prestati anche dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB, l'inciso "*anche rispetto alle altre attività svolte*", dovrà servire all'Autorità delegata, se del caso, a dettare con riferimento a questi "*soggetti abilitati*" una precisa disposizione di separatezza organizzativa tra la struttura dedicata alle

attività bancarie, rispetto a quelle dedicate alla prestazione di servizi di investimento (in tal senso vedasi, in particolare, la relazione di accompagnamento al testo di legge).

La separazione strutturale-organizzativa, là dove prescritta, dovrà necessariamente accompagnarsi all'autonomia decisionale dei responsabili di ciascuna struttura, al fine di garantirne l'effettività operativa.

Per l'inosservanza della norma in commento e delle relative disposizioni attuative, in materia di separatezza, gli esponenti aziendali dei soggetti abilitati sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da cinquantamila euro a cinquecentomila euro.

## **Disposizioni in materia di circolazione degli strumenti finanziari**

### Art. 11 - Circolazione in Italia di strumenti finanziari e obblighi informativi

Genesi della norma e quadro normativo preesistente

L'articolo in commento nasce, in primo luogo, dal dibattito seguito agli scandali finanziari (tra tutti Cirio e Parmalat) che hanno tanto pesantemente danneggiato il pubblico dei risparmiatori. In molti casi, infatti, i risparmiatori sono stati (i) privati della tutela rappresentata dal rispetto degli obblighi che regolano la prestazione di servizi di investimento al pubblico (tra cui quello sul conflitto di interesse, considerato che in molti casi la banca erogatrice del credito ha agito anche da intermediario per il collocamento al pubblico) e (ii) resi destinatari del collocamento di strumenti finanziari di debito palesemente rischiosi, riservati a soli investitori professionali (e dunque carenti di prospetto).

Come è noto, le norme del TUF sulla prestazione di servizi di investimento al pubblico prevedono il rispetto, da parte degli intermediari, di talune regole di comportamento; in particolare:

- in via generale, il rispetto degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse del cliente e dell'integrità dei mercati (art.21, comma 1, lett. a), del TUF ed art. 26 del Regolamento Consob n. 11522);
- l'obbligo di acquisire informazioni sulla condizione patrimoniale e l'attitudine al rischio del risparmiatore (art.21, comma 1, lett. b), del TUF e art. 28 del Regolamento Consob n. 11522);

- l’obbligo di informare il risparmiatore dell’esistenza di situazioni di conflitto di interesse (art. 21, comma 1, lett. c), del TUF e art. 27 del Regolamento Consob n. 11522);
- l’obbligo di astensione dal compimento di operazioni non adeguate (art. 29 del Regolamento Consob n. 11522).

Le norme del TUF sulla sollecitazione al pubblico risparmio prevedono, *inter alia*:

- che la Consob sia preventivamente informata dell’intenzione di effettuare una sollecitazione al pubblico risparmio (art. 94, comma 1, del TUF);
- che sia redatto un prospetto informativo, passato al vaglio della Consob, da consegnare all’investitore (art. 94, comma 2, del TUF e ss.).

In secondo luogo, l’art. 11 della Legge sul Risparmio provvede ad eliminare alcune situazioni di “privilegio” di cui godevano, in sede di vendita e collocamento, i prodotti finanziari delle banche (diversi dalle azioni e dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire e sottoscrivere azioni) e delle imprese di assicurazione, fino ad ora esentati sia dal rispetto delle norme del TUF in tema di prestazione di servizi di investimento che dagli obblighi di redazione del prospetto informativo. Nell’intenzione del legislatore, ciò risponde ad una esigenza di uniformità, sotto il profilo della tutela del risparmiatore oltre che della vigilanza, nella disciplina di prodotti finanziari sofisticati ormai largamente diffusi tra il pubblico.

Al riguardo era stato osservato da più parti (e dalla stessa Consob, si veda tra tutti il testo dell’audizione resa nel contesto della “*Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati*” condotta dalla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati) che, nel quadro dell’evoluzione del sistema finanziario italiano, risultano sempre più diffusi presso investitori non professionali alcuni prodotti finanziari molto sofisticati, sia bancari (si pensi alle obbligazioni strutturate o ai *covered warrant*) che assicurativi (si pensi alle polizze vita del tipo *index* o *unit linked*). Nonostante si tratti di prodotti finanziari “*complessi, caratterizzati dalla presenza di componenti derivative e da un notevole grado di rischiosità*”, gli stessi erano sottratti, nella fase di vendita e collocamento, agli obblighi informativi ed alle regole di condotta sopra citate nonché alle regole sulla sollecitazione all’investimento.

L’esenzione di tali prodotti dalle regole di condotta dipendeva da un’esenzione (quella *ex art. 100, comma 1, lett. f*), TUF) che escludeva dall’ambito di applicazione

della normativa di riferimento tutti i prodotti assicurativi emessi dalle imprese di assicurazioni.

Anche la normativa sull'offerta fuori sede (art. 30 del TUF) o la disciplina dei titoli diffusi (art. 116 TUF) erano escluse, rispettivamente, per prodotti finanziari bancari e assicurativi e per prodotti finanziari bancari (perché diversi da azioni e titoli assimilabili).

Per quanto riguarda l'esenzione dalla normativa sulla sollecitazione (art.100, comma 1, lett. f), del TUF) delle emissioni bancarie di obbligazioni, anche strutturate, la giustificazione era dovuta sostanzialmente al fatto che l'offerta di detti titoli poteva essere funzionale all'attività tipica di raccolta del risparmio (già oggetto di regolamentazione e vigilanza da parte della Banca d'Italia); ciò tuttavia non avviene sempre (e difatti, mentre la l. 23 marzo 1983, n.77, richiedeva un collegamento funzionale tra l'offerta dei titoli e l'attività "tipica" delle banche, tale collegamento non è più previsto dal TUF).

#### *Contenuto della riforma*

La riforma introdotta tramite l'articolo in commento rafforza la tutela del risparmiatore sotto diversi profili, prevedendo disposizioni che:

- disciplinano il caso in cui l'investitore professionale venda a soggetti che non sono investitori professionali prodotti finanziari destinati a non circolare tra il pubblico. Si prevede l'accollo all'investitore professionale del rischio dell'insolvenza dell'emittente (per un periodo limitato), ma è fatta salva la facoltà di liberarsi da detta garanzia tramite consegna di un "*documento informativo*";
- eliminano situazioni di disparità di trattamento relative a (i) strumenti finanziari emessi dalle banche (diversi da azioni e da strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni) e (ii) prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, per i quali è ora prevista:
  - i) l'applicazione dell'art. 21 (Criteri generali) e dell'art. 23 (Contratti) del TUF in materia di prestazione di servizi finanziari da parte degli intermediari nella fase di sottoscrizione e collocamento;

- ii) l'applicazione delle norme in tema di sollecitazione all'investimento (art. 94 e ss. del TUF) e pertanto l'obbligo di preventiva informativa alla Consob e la redazione del prospetto;
- iii) la conferma dell'esonero, sia (i) per i prodotti finanziari emessi dalle banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, che (ii) per le imprese di assicurazione e relativamente ai prodotti finanziari, dall'applicazione della disciplina dell'art. 116 del TUF sugli strumenti "diffusi";
- iv) per i "prodotti finanziari diversi sia dagli strumenti finanziari che dai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, fermo restando l'obbligo di consegna del prospetto informativo", l'applicazione dell'art. 30 del TUF che disciplina l'offerta fuori sede.

Per completare le disposizioni in tema di circolazione degli strumenti finanziari, è stato abrogato l'ultimo comma dell'art. 2412 c.c. che disciplinava la negoziazione in Italia di obbligazioni emesse all'estero da società italiane o da loro controllate o controllanti, mentre è stato inserito un nuovo comma al medesimo articolo ove si prevede che, nel computo del limite all'emissione di obbligazioni, si debba tener conto anche degli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società anche estere.

Da ultimo, si segnala che all'art. 94 del TUF è stato aggiunto un comma *5 bis* che prevede che la Consob, con proprio regolamento, dovrà stabilire quali strumenti o prodotti finanziari (sia quotati che diffusi), individuati in base ad una denominazione specifica o con criteri qualificativi, debbano avere un contenuto tipico determinato.

#### *La garanzia di solvenza ed il documento informativo*

Con riferimento ai casi di sollecitazione rivolti a soli investitori professionali, è ora introdotto un nuovo art. 100 *bis* TUF che stabilisce una disciplina specifica nel caso in cui l'investitore professionale, destinatario della sollecitazione in regime di esenzione da prospetto, trasferisca ad altri i prodotti finanziari (anche acquistati all'estero).

In tal caso è previsto che l'investitore professionale si obblighi, alternativamente:

- a garantire agli acquirenti che non siano investitori professionali la solvenza dell'emittente, per la durata di un anno dall'emissione; oppure
- a consegnare all'acquirente un documento informativo, e ciò anche quando sia stato lo stesso acquirente a richiedere la vendita del prodotto finanziario in questione.

Spetta all'intermediario provare di aver adempiuto agli obblighi sopra citati.

Sotto il primo profilo, sembrerebbe che la garanzia debba essere prestata per un anno a partire dalla data dell'emissione, ma il testo potrebbe, secondo alcuni, interpretarsi nel senso che il limite temporale sia riferito, non tanto alla durata della garanzia, quanto all'atto di acquisto (che, per godere della garanzia, deve perciò avvenire entro un anno dall'emissione). Inoltre, è stato osservato che la limitazione della garanzia di solvenza ad un anno dalla emissione (diversamente da quanto previsto in generale dall'art. 2412, comma 2, c.c., che consente il superamento dei limiti quantitativi di emissione di cui al comma 1, purché la sottoscrizione sia destinata ad investitori professionali e prevedendo la garanzia di solvenza, senza limiti di tempo, in caso di successiva circolazione ad investitori non professionali) è suscettibile di determinare problemi di ordine sistematico, poiché di fatto crea una categoria di obbligazioni diversa da quella ordinaria, con l'ulteriore difficoltà per il risparmiatore di conoscere se il titolo appartenga all'una o all'altra.

Sotto il secondo profilo, non è chiaro quale sia il contenuto del documento informativo, che, stando alla terminologia adottata, sembra non essere un vero "prospetto". Si attendono al riguardo chiarimenti dalla Consob.

La norma mira a responsabilizzare l'investitore professionale, imponendogli una più attenta valutazione del merito di credito dell'emittente, a tutela del risparmiatore. Si rileva, peraltro, che la nuova disciplina non ha recepito l'istanza, da molti sollevata, di imporre un divieto all'intermediario di rivendere titoli ai risparmiatori, per un periodo di un anno dal loro acquisto, così come previsto dalla *Rule 144* della SEC statunitense (c.d. "*holding period for restricted securities*") che applica la regola in oggetto ai casi in cui i titoli siano stati acquistati su un mercato non regolamentato, o attraverso un collocamento privato, o in genere tramite operazioni che non comportano un'offerta al pubblico.

---

## La nuova disciplina dei prodotti emessi dalle imprese di assicurazione

Della *ratio* della nuova disciplina per i prodotti finanziari delle banche e delle imprese di assicurazione si è già detto sopra. In questa sede si rileva soltanto che vi è grande attesa tra le imprese di assicurazione per i chiarimenti sul concetto di “*prodotto finanziario*”, dal momento che lo stesso potrebbe includere svariati prodotti emessi dalle imprese di assicurazione, con conseguenze assai pesanti per le imprese di assicurazione stesse.

Infatti, la definizione di “*prodotto finanziario*” del TUF, nella parte in cui, accanto agli strumenti finanziari (definiti), menziona le “*altre forme di investimento di natura finanziaria*”, è estremamente ampia e generica. Sotto questo profilo, la classificazione per ramo contenuta all’art. 2 del nuovo codice sulle assicurazioni private, potrebbe prestarsi a comprendere diversi prodotti nella definizione di “*altre forme di investimento di natura finanziaria*”.

In particolare, si ritiene rientrino nella nozione di prodotto finanziario le “*operazioni di capitalizzazione*” del ramo vita, le uniche per le quali non sono previste come necessarie le garanzie demografiche, che devono sempre essere presenti nei prodotti vita; si discute se vi rientrino le operazioni di gestione di fondi collettivi, costituiti per l’erogazione di prestazioni in caso di morte, vita cessazione o riduzione dell’attività lavorativa, di cui al punto VI del ramo vita e, soprattutto, le polizze *index linked* o le polizze *unit linked*, che hanno certamente natura mista e che, a differenza dei prodotti del ramo I e V, possono, non debbono, fornire anche garanzia di rendimento minimo.

In altri ordinamenti, quali quello anglosassone, è proprio la presenza di garanzie che comportano a vantaggio dell’assicurato un certo trasferimento del rischio a carico dell’impresa di assicurazione a fare da spartiacque tra la definizione di prodotto assicurativo e prodotto finanziario.

Occorre, inoltre, rilevare che le imprese di assicurazione sono già tenute a redigere la “*nota informativa*” che contiene le informazioni, “*necessarie, a seconda delle caratteristiche dei prodotti e dell’impresa di assicurazione, affinché il contraente e l’assicurato possano pervenire a un fondato giudizio sui diritti e gli obblighi contrattuali e, ove opportuno, sulla situazione patrimoniale dell’impresa*”.

Il contenuto e lo schema della nota informativa sono determinati dall'ISVAP in modo tale che siano previste “...*le informazioni sul contratto con particolare riguardo alle garanzie e alle obbligazioni assunte dall'impresa, alle nullità, alle decadenze, alle esclusioni e alle limitazioni della garanzia e alle rivalse, ai diritti e agli obblighi in corso di contratto e in caso di sinistro...*”, mentre nel caso di prodotti del ramo vita (escluso il VI) è previsto siano fornite informazioni supplementari “*necessarie alla piena comprensione delle caratteristiche essenziali del contratto con particolare riguardo ai costi ed ai rischi del contratto ed alle operazioni in conflitto di interesse*”.

#### *I nuovi poteri della Consob sulle imprese di assicurazione*

Nel contesto dei poteri di vigilanza assegnati alla Consob con le finalità di cui all'art. 5 TUF, e cioè “*la trasparenza e correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario*”, è previsto che, sui prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione, la Consob eserciti i propri poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva.

I soggetti incaricati dei controlli interni sulle imprese di assicurazione (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza o comitato di controllo) e le società di revisione contabile sono tenuti a comunicare alla Consob senza indugio gli atti e i fatti che possano costituire violazione delle norme in materia di prestazione di servizi finanziari o di quelle particolari emanate dalla Consob stessa nell'esercizio dei suddetti poteri di vigilanza.

Queste disposizioni, che mirano da un lato ad estendere i poteri della Consob ai prodotti finanziari prima esclusi dalla disciplina, creando un regime uniforme, sono tuttavia suscettibili di creare sovrapposizioni con le attività svolte dall'ISVAP, e ciò nonostante sia previsto che le due autorità si coordinino con obblighi di comunicazione reciproca in merito alle ispezioni dalle stesse compiute o la possibilità di richiedere la collaborazione dell'altra nell'esecuzione di accertamenti su aspetti di reciproca competenza.

Art. 12 - Attuazione della Direttiva 2003/71/CE

Con la norma in commento è stato affidato al Governo il compito di emanare un decreto legislativo di recepimento della Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003 (di seguito, la “Direttiva”), che disciplina il prospetto informativo che l'emittente deve pubblicare in caso di offerta pubblica o nel caso di ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato. La Direttiva, entrata in vigore il 31 dicembre 2003, aveva assegnato il termine del 1 luglio 2005 per la trasposizione nelle legislazioni nazionali da parte degli Stati membri.

Lo scopo della Direttiva e del Regolamento CE n. 809/2005 della Commissione (di seguito il “Regolamento”), che ha stabilito alcune modalità applicative della Direttiva, consiste nella armonizzazione dei requisiti di redazione, approvazione e diffusione del prospetto da pubblicare in caso di offerta pubblica o ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.

In particolare, è previsto uno schema unitario che consente al prospetto, dovunque emesso nell'Unione Europea, di circolare anche in altri Paesi membri (c.d. “*passaporto unico*”) secondo il principio del mutuo riconoscimento automatico; ciò evita agli emittenti la richiesta di un avallo regolamentare del prospetto, come invece previsto in precedenza in base alle regole sul riconoscimento dei prospetti.

Il Regolamento contiene gli schemi di prospetto, dettagliando gli elementi informativi che lo compongono, disciplina le modalità di pubblicazione dello stesso, includendo anche il formato elettronico (purché siano assicurate determinate garanzie di accesso rapido e di integrità di informazione), e di diffusione dei messaggi pubblicitari.

Prima della entrata in vigore della Legge sul Risparmio, la Consob, con Delibera n. 15232 del 29 novembre 2005, era intervenuta sul Regolamento Emittenti al fine di adeguarne i contenuti alla Direttiva ed al Regolamento.

La delibera in oggetto è stata preceduta da una serie di consultazioni intervenute con svariate associazioni di categoria e operatori (tra cui ABI, Assirevi, Assogestioni, Assonime, Assosim, Borsa Italiana, studi legali ed operatori di mercato), che hanno commentato le proposte della Consob fornendo pareri e proposte di modifica.

La Consob ha ritenuto necessario intervenire con norme di regolamentazione secondaria, pur in assenza di una legge di recepimento della Direttiva da parte dello

Stato italiano, e ciò sul presupposto (i) della scadenza del termine assegnato e della diretta applicabilità delle direttive CE (anche se non recepite) quando le stesse siano di contenuto sufficientemente dettagliato e (ii) della necessità di coordinare la normativa secondaria interna (quanto meno nelle materie di competenza della Consob) con quella prevista dal Regolamento, anch'esso direttamente applicabile.

Nel quadro degli scopi della Direttiva, volta a semplificare le procedure, la Consob ha, inoltre, ritenuto opportuno un proprio intervento al fine di chiarire agli emittenti nazionali che essi possono avvalersi della più snella procedura del “*passaporto europeo*” in luogo di quella più complessa del “*mutuo riconoscimento del prospetto*” ancora vigente secondo la normativa italiana, ma superata dalla direttiva.

La Consob ha nondimeno preferito non adottare modifiche che potessero determinare un contrasto formale con le disposizioni del TUF, lasciando all'intervento legislativo il compito di adeguare il TUF in tali casi.

Il nuovo Regolamento Consob si applica alle domande di approvazione del prospetto pubblicate successivamente alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale della delibera Consob che lo ha approvato, mentre le modifiche all'art. 33, comma 2, TUF in materia di sollecitazione sono entrate in vigore il 1 gennaio 2006.

L'adozione del decreto legislativo che recepisce la Direttiva dovrà intervenire entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore della Legge sul Risparmio, sebbene sia prevista la possibilità, per il Governo, di correggere e integrare il decreto legislativo di recepimento nei due anni successivi alla sua entrata in vigore.

Nell'attribuire la delega al Governo sono stati fissati alcuni principi direttivi, dai quali può desumersi, da un lato, che il ruolo della Consob nell'adeguamento legislativo sarà di grande rilievo, dato che per molte delle materie si prevede che sia la Consob a dettare la disciplina applicabile, dall'altro lato, che alcune delle questioni qui descritte sono già state oggetto dell'intervento della Consob, vuoi perché incluse nell'ambito del potere regolamentare alla medesima attribuito, vuoi perché concernenti materie comunque affidate alla discrezionalità della medesima (come la disciplina delle esenzioni). Sarà comunque necessario procedere in modo da evitare sovrapposizioni o incongruenze.

Tra i criteri assegnati al Governo merita ricordare:

- l'adeguamento della disciplina comunitaria ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari;

- l’affidamento alla Consob del potere di stipulare di accordi di collaborazione con la Banca d’Italia in caso di approvazione del prospetto relativo all’offerta di titoli di debito bancari non destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- l’individuazione delle tipologie di offerta esentate dall’obbligo di pubblicazione del prospetto; in tal senso di inserisce anche la individuazione degli strumenti finanziari esclusi dalla Direttiva e la nuova definizione di titoli di capitale introdotta dalla Direttiva e già recepita dalla Consob;
- l’individuazione delle tipologie di strumenti finanziari la cui offerta al pubblico o ammissione a quotazione non comporti obbligo di pubblicazione del prospetto; va detto a tale riguardo che la Direttiva non lascia agli Stati Membri alcun margine di autonomia, avendo già definito i casi di esenzione; al riguardo la Consob ha già provveduto ad intervenire sugli artt.32, 33 e 57 TUF, in virtù del fatto che su tali materie essa ha il potere (discrezionale) di disporre;
- i casi in cui il collocamento tramite intermediari e la vendita successiva di strumenti finanziari relativi ad offerte esentate dall’obbligo di prospetto richiedano invece che il prospetto sia infine redatto;
- la previsione della validità in Italia, ai fini dell’offerta o l’ammissione a negoziazione, del prospetto e dei supplementi pubblicati in uno Stato membro; tale disposizione è già inclusa nel nuovo art. 10 *bis* del Regolamento Emittenti;
- la disciplina del diritto di revoca da parte dell’investitore, in un periodo di tempo non inferiore a due giorni lavorativi, nonché la responsabilità dell’intermediario in caso di informazioni false;
- la disciplina dei poteri di verifica della Consob in merito alla completezza delle informazioni contenute nel prospetto, alla coerenza e alla comprensibilità delle stesse;
- la previsione della responsabilità civile per le informazioni contenute nel prospetto;
- la previsione delle sanzioni pecuniarie per la violazione dell’obbligo di pubblicazione del prospetto;

- il deferimento alla Consob del potere di emanare norme regolamentari in tema di: lingua del prospetto, trasferimento dell'approvazione del prospetto all'Autorità di altro Stato membro, modalità di pubblicazione del prospetto (inclusa la forma elettronica) e di diffusione degli avvisi relativi. Queste materie sono tra le poche nelle quali la Direttiva ha consentito un margine di discrezionalità agli Stati membri. La Consob è già intervenuta su alcuni di questi punti, prevedendo, ad esempio, l'obbligo della lingua italiana, e la facoltà di pubblicazione del prospetto anche sul sito Internet dell'emittente.

### Il reato di falso in prospetto

L'art. 34 della Legge sul Risparmio sposta il reato di falso in prospetto dal codice civile (art. 2623 c.c., ora abrogato) al TUF, prevedendo la sua collocazione nell'art. 173 *bis*.

La struttura del reato è stata modificata: infatti, mentre l'art. 2623 c.c. prevedeva due distinte fattispecie, una contravvenzione - reato di pericolo (comma 1) punita con l'arresto fino ad un anno e un reato di danno (comma 2) punita con la reclusione da uno a tre anni, ora è prevista una sola fattispecie di reato di pericolo concreto (o con evento di pericolo) punito con la reclusione da uno a cinque anni. La consapevolezza della falsità è stata eliminata dal testo, probabilmente perché considerata implicita nella fattispecie di reato, così come la presenza di un danno patrimoniale per l'investitore.

Come in precedenza, la condotta delittuosa consiste nell'espone false informazioni od occultare dati e notizie in modo idoneo a indurre in errore i destinatari, allo scopo di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto e con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto.

### **Altre disposizioni in materia di servizi bancari, tutela degli investitori, disciplina dei promotori finanziari e dei mercati regolamentati e informazione societaria**

#### Art. 13 - Pubblicità del tasso effettivo globale medio degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari

L'articolo in commento apre il Capo III del Titolo II della Legge sul Risparmio, dedicato a varie disposizioni, per la verità di contenuto assai diverso, in materia di servizi

bancari, tutela degli investitori, disciplina dei promotori finanziari e dei mercati regolamentati e informazione societaria.

Nello specifico, l'art. 13 modifica il primo comma dell'art. 116 del TUB, specificando che, per le operazioni di finanziamento, comunque denominate, oltre alle informazioni già indicate dalla prima parte della disposizione in oggetto, è necessario pubblicizzare nei locali aperti al pubblico anche il “*tasso effettivo globale medio*” computato secondo le modalità indicate dall'art. 122 del TUB relativamente al tasso annuo effettivo globale (TAEG).

La norma, diretta ad accrescere gli obblighi di trasparenza nelle operazioni di finanziamento, trova applicazione nei confronti delle banche e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 106 del TUB.

#### Art. 14 - Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria

L'articolo in commento modifica ed integra una serie di articoli del TUF. Di seguito si riassumono sinteticamente le novità introdotte.

Viene integrato l'art. 21, comma 1, lett. a), rubricato “*Criteri generali*”. Ai soggetti abilitati è richiesto, in aggiunta agli obblighi già previsti, di classificare i prodotti finanziari e le gestioni di portafogli di investimento in base al loro grado di rischiosità, nel rispetto di criteri generali minimi che la Consob provvederà a definire con apposito regolamento.

Inoltre, confluisce nell'articolo in esame, e quindi assume il rango di norma primaria, l'obbligo, disciplinato finora dalla normativa secondaria (Regolamento n. 11522/1998), a carico dei soggetti abilitati, di valutare l'adeguatezza tra la complessiva situazione finanziaria dei clienti e le operazioni da essi effettuate per conto dei clienti medesimi. Ai soggetti abilitati è richiesto, infine, di rispettare tale obbligo con riferimento anche alle operazioni consigliate ai loro clienti e non più solo a quelle effettuate.

Viene modificato ed integrato l'art. 31 rubricato “*Promotori finanziari*”. In particolare:

- il comma 4 prevede che l'albo unico dei promotori finanziari sia articolato in sezioni territoriali, e non più a livello nazionale, e che venga tenuto da un

organismo costituito dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati (nel regime previgente, alla tenuta dell'albo provvedeva la Consob in collaborazione con un organismo individuato dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati). Vengono definite la forma giuridica e le caratteristiche che l'organismo deputato alla tenuta dell'albo deve possedere, nonché i compiti ad esso spettanti, da esercitarsi nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti dalla Consob con proprio regolamento e sotto la sua vigilanza. Ai sensi dell'art. 42 della Legge sul Risparmio, fino alla costituzione dell'albo unico dei promotori finanziari secondo le modalità di cui all'art. 14 della medesima Legge sul Risparmio, che ha modificato l'art. 31 del TUF, continuano ad applicarsi le disposizioni in materia di albo unico nazionale dei promotori finanziari recate dal citato articolo 31, nel testo vigente prima della data di entrata in vigore della riforma attuata dalla Legge sul Risparmio;

- le prove valutative che i promotori finanziari devono sostenere ai fini della loro iscrizione all'albo non vengono più indette dalla Consob (comma 5) e verranno, con ogni probabilità, demandate all'organismo di cui sopra;
- viene completamente riformulato il comma 6, nel quale si prevede che la Consob fissi, con regolamento, i principi ed i criteri relativi, tra gli altri, alla formazione dell'albo, ai requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati, alla vigilanza esercitata dalla Consob stessa sull'organismo deputato alla tenuta dell'albo, all'aggiornamento professionale dei promotori finanziari.

Viene integrato l'art. 62 TUF, rubricato "*Regolamento del mercato*", con l'aggiunta di tre commi nuovi. In particolare:

- viene aggiunto il comma 1 *bis* in forza del quale, qualora le azioni della società di gestione del mercato siano quotate in un mercato regolamentato, il regolamento, disciplinante l'organizzazione ed il funzionamento del mercato regolamentato medesimo, viene deliberato dal consiglio di amministrazione della società di gestione del mercato. Il nuovo articolo, inserito anche in vista della prossima quotazione della Borsa Italiana s.p.a., ha la finalità di garantire che il regolamento, documento dall'elevato contenuto tecnico, sia approvato da persone qualificate e tecnicamente

- esperte, quali generalmente sono i componenti del consiglio di amministrazione, e non dai soci della società di gestione del mercato, atteso che essi potrebbero essere, in seguito alla quotazione della società medesima, semplicemente risparmiatori, privi in quanto tali della necessaria competenza per approvare il regolamento;
- viene aggiunto il comma 2 *bis* in forza del quale il regolamento concernente l'organizzazione ed il funzionamento del mercato regolamentato può stabilire che le azioni di società controllanti, il cui attivo sia prevalentemente composto dalla partecipazione, diretta od indiretta, in una o più società con azioni quotate in mercati regolamentati, vengano negoziate in un segmento distinto del mercato. Il nuovo articolo si fonda sull'esigenza di garantire un grado di trasparenza sempre maggiore all'interno dei mercati e si fonda, altresì, sui differenti requisiti che ciascun segmento di mercato richiede alle società che intendano quotarsi in essi. E' ragionevole pensare, infatti, che il segmento di mercato in cui verranno negoziate le azioni della società controllante richieda, ai fini della quotazione delle azioni, requisiti ancor più stringenti rispetto a quelli in cui sono quotate le azioni delle società controllate;
  - viene aggiunto il comma 3 *bis* in forza del quale la Consob, con proprio regolamento, dovrà determinare: a) i criteri di trasparenza contabile e di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema dei controlli interni che le società controllate, costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea, devono rispettare affinché le azioni della società controllante possano essere quotate in un mercato regolamentato italiano; b) le condizioni in presenza delle quali non possono essere quotate le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società; c) i criteri di trasparenza ed i limiti per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni. L'introduzione di tale nuovo comma si giustifica con l'intento del legislatore di estendere anche alle società extra UE criteri contabili trasparenti, oltre che modelli di strutture organizzative e di sistemi di

controlli interni adeguati, e di ampliare in generale il livello di trasparenza all'interno dei mercati regolamentati.

Viene integrato l'art. 64 TUF, rubricato "*Organizzazione e funzionamento del mercato*", che, nella sua nuova formulazione, incrementa in modo rilevante i poteri della Consob in materia di ammissione, sospensione ed esclusione degli operatori e degli strumenti finanziari dalle negoziazioni. In particolare:

- viene integrato il comma 1, lett. c), che prevede che la società di gestione del mercato comunichi immediatamente alla Consob le proprie decisioni in merito all'ammissione, sospensione ed esclusione degli strumenti finanziari dalle negoziazioni e che l'esecuzione delle stesse è sospesa finché non siano decorsi cinque giorni dal loro ricevimento da parte della Consob stessa;
- viene introdotto l'art. 1 *bis* in forza del quale la Consob potrà esprimere, nel medesimo termine di cui sopra ed in ossequio ai principi della trasparenza, dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori, il proprio veto avverso le decisioni, assunte dalla società di gestione del mercato, di ammissione, sospensione ed esclusione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni. Ai fini dell'esercizio del diritto di veto, la Consob potrà chiedere alla società di gestione del mercato tutte le informazioni che ritenga utili, così come potrà, inoltre, chiedere direttamente alla società di gestione del mercato l'esclusione o la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni.
- viene introdotto l'art. 1 *ter* in forza del quale viene attribuito alla Consob il potere di disporre l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari emessi da una società di gestione in un mercato da quest'ultima gestito. In questi casi, la Consob determina le modifiche da apportare al regolamento del mercato, anche al fine di prevenire possibili ipotesi di conflitto di interessi. Viene infine previsto che l'ammissione di tali strumenti finanziari al mercato gestito dalla società di gestione potrà avvenire solo subordinatamente alla modifica del regolamento di mercato medesimo.

Viene integrato l'art. 74 TUF, rubricato "*Vigilanza sui mercati*", con l'aggiunta di un nuovo comma, ossia il comma 1 *bis*.

Il suddetto comma estende i poteri di vigilanza della Consob anche al rispetto, da parte della società di gestione del mercato, delle disposizioni del regolamento di mercato relative agli strumenti finanziari emessi da tale società in un mercato da essa gestito.

L'art. 14 della Legge sul Risparmio, lettera g), ha sostituito i commi 5 ed 8 dell'art. 114 del TUF, relativo alle comunicazioni al pubblico.

L'art. 114 del TUF, come è noto, impone agli emittenti quotati ed ai soggetti che li controllano, di comunicare al pubblico (senza indugio), le informazioni privilegiate che li riguardano direttamente.

Gli emittenti quotati devono impartire le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e le società controllate devono trasmettere tempestivamente le notizie richieste; possono ritardare la suddetta comunicazione, solo nelle ipotesi e alle condizioni stabilite dalla Consob con regolamento, sempre che ciò non induca in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali e, sempre che siano in grado di garantirne la riservatezza.

Il comma 5, come sostituito, prevede che la Consob possa richiedere agli emittenti quotati ed ai soggetti che li controllano, nonché ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo ed ai dirigenti ed ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante (*ex art. 120 del TUF*) o che partecipano ad un patto di sindacato (*ex art. 122 del TUF*), che vengano resi pubblici, con le modalità dalla stessa Consob stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza, la Consob provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente.

Rispetto alla versione precedente (come modificata dall'art. 9, comma 1, lettera e), della l.18 aprile 2005, n.62), il comma presenta l'aggiunta di altre categorie (alle quali appunto è possibile richiedere che siano rese pubbliche le notizie ed i documenti necessari per l'informazione): i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, i dirigenti ed i soggetti che detengono una partecipazione rilevante (*ex art. 120 del TUF*) o che partecipano ad un patto di sindacato (*ex art. 122 del TUF*). In più il comma, come modificato, prevede che, in caso di inottemperanza, la Consob non più a spese degli interessati come era nella precedente versione, bensì a spese del soggetto inadempiente vi provveda direttamente.

Il comma 8, come sostituito, prevede che i soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni, con l'esclusione delle società di *rating*, riguardanti gli strumenti finanziari (indicati all'art. 180, comma 1, lettera a) del TUF) o gli emittenti di tali strumenti, nonché i soggetti che producono o diffondono altre informazioni che raccomandano o propongono strategie di investimento destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, devono presentare l'informazione in modo corretto e comunicare l'esistenza di ogni loro interesse o conflitto di interessi riguardo agli strumenti finanziari cui l'informazione si riferisce.

La novità del comma, rispetto alla versione precedente è quella di aver espressamente escluso le società di *rating* che prima erano invece comprese.

L'art. 14 della Legge sul Risparmio, lett. h), ha apportato delle modifiche all'articolo 115 del TUF, relativo alle comunicazioni alla Consob, in particolare ha sostituito la lettera b) del comma 1 ed ha apportato modifiche al comma 1 lettera c) ed al comma 2.

L'art. 115 del TUF, come è noto, dispone al comma 1, lettera a), che la Consob, al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico può, anche in via generale, richiedere agli emittenti quotati, ai soggetti che li controllano e alle società dagli stessi controllate, la comunicazione di notizie e documenti, fissandone le relative modalità.

Il comma 1, lettera b), del succitato articolo 115 del TUF, come modificato, ha ampliato i poteri della Consob al fine di garantire una maggior vigilanza sulla correttezza delle informazioni fornite, prevedendo che la Consob possa assumere notizie, anche mediante la loro audizione, dai componenti degli organi sociali, dai direttori generali, dai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari e dagli altri dirigenti, dalle società di revisione, dalle società e dagli emittenti quotati, dai soggetti che li controllano e dalle società dagli stessi controllate.

La modifica apportata ha quindi previsto specificatamente la possibilità di audizione dei soggetti indicati nella norma che, nella precedente versione non era prevista.

Il comma 1, lettera c) dell'art. 115 del TUF succitato, a seguito della modifica, prevede che si possano eseguire ispezioni non solo presso sia i soggetti indicati al punto a) della norma (emittenti quotati, soggetti che li controllano, società dagli stessi controllate) ma anche presso i soggetti di cui al punto b) della norma stessa (componenti

degli organi sociali, direttori generali, dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, etc.) al fine di controllare i documenti aziendali ed acquisirne copia. L'espressa indicazione della finalità dell'ispezione costituisce una novità apportata dalla Legge sul Risparmio.

Il comma 2 dell'art 115 del TUF, nella nuova formulazione, prevede il potere della Consob di richiedere la comunicazione di notizie e documenti, di assumere notizie, anche mediante audizione dei soggetti e di eseguire ispezioni al fine di controllare i documenti aziendali ed acquisirne copia, nei confronti dei soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 120 del TUF o che partecipano ad un patto previsto dall'art. 122 del TUF. La possibilità di eseguire ispezioni è stata introdotta con la Legge sul Risparmio.

*Segue: informativa societaria e redazione dei documenti contabili societari*

Con riferimento all'informativa societaria ed ai documenti contabili societari, rilevano le previsioni contenute nell'art. 14 lett. i), l), m), n), e nell'art. 16 della Legge sul Risparmio. Di seguito, verranno esaminate le disposizioni degli artt. 14 lett. o), p), q) e degli artt. 36, 37 e 39 della Legge sul Risparmio, articoli che hanno introdotto alcune novità nel regime sanzionatorio afferente la materia in esame. In termini generali, occorre osservare come le predette disposizioni vadano ad incidere sul TUF, modificando ed integrando i contenuti del Titolo III, Capo I, in materia di informazione societaria, e del Titolo III, Capo II, in tema di disciplina delle società con azioni quotate.

Tra le principali novità introdotte dalla Legge sul Risparmio si evidenziano l'ampliamento degli obblighi e degli adempimenti informativi imposti alle società quotate nei confronti del pubblico, anche con riferimento a problematiche fino ad ora non regolamentate a livello di normazione primaria, e con l'introduzione di figure innovative, quale quella del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Si osservi, sin da ora, come l'introduzione di un nuovo soggetto destinato, come si vedrà più oltre, a giocare un ruolo di primaria importanza nelle dinamiche di controllo e gestione della società, porti con sé la necessità di coordinamento sia con le figure che già vi operano, in primo luogo gli amministratori, sia con l'impianto dottrinale e giurisprudenziale antecedente, in particolare in tema di responsabilità.

A tali preliminari osservazione si aggiunga, infine, la considerazione della notevole incidenza che sarà rivestita dall'intervento regolamentare della Consob, cui è attribuito il compito di fornire i connotati pratici e specifici alle novità che la Legge sul Risparmio introduce.

La disposizione di cui all'art. 14, lett. i), della Legge sul Risparmio è inserita nel quadro delle norme e modifiche che essa introduce a completamento ed aggiornamento del Titolo III, Capo I del TUF, in materia di informazione societaria.

In particolare, l'art. 14, lett. i), della Legge sul Risparmio ha inserito nel testo del TUF il nuovo art. 117 *bis*, intitolato "*Fusioni fra società con azioni quotate e società con azioni non quotate*". Il comma 1 di detto articolo estende l'applicazione delle disposizioni dell'art. 113 del TUF anche alle operazioni di fusione nelle quali una società con azioni non quotate viene incorporata in una società con azioni quotate, quando l'entità degli attivi di quest'ultima, diversi dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, sia significativamente inferiore alle attività della società incorporata.

Si ricorda che l'art. 113 del TUF, al comma 1, impone agli emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati la pubblicazione, prima dell'inizio delle negoziazioni, di un prospetto informativo contenente le informazioni di cui all'art. 94, comma 2, del TUF.

L'art. 94, comma 2, del TUF stabilisce il contenuto del prospetto, destinato alla pubblicazione, che deve essere tale da garantire quelle informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e relativi diritti: tale contenuto è definito nel dettaglio dal Regolamento n. 11971/1999 adottato dalla Consob con deliberazione del 4 maggio 1999, come modificato.

Con l'introduzione, ad opera della Legge sul Risparmio, dell'art. 117 *bis*, anche le operazioni di fusione ivi descritte saranno pertanto assoggettate a tali obblighi informativi. Si evidenzia che, a norma del comma 2 dell'art. 117 *bis* medesimo, disposizioni specifiche relative alle operazioni di cui al comma 1 di tale articolo dovranno essere emanate da parte della Consob con apposito regolamento.

Sebbene, infatti, l'art. 33, lett. h), del Regolamento n. 11971/1999, in conformità alla Direttiva 2003/71/CE sul prospetto preveda, fra le eccezioni a tale obbligo

informativo, le sollecitazioni “...*aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dall’autorità competente equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto dei requisiti della normativa comunitaria*” la nuova legge introduce, all’art. 117 *bis*, l’obbligo del prospetto informativo in relazione alla tipologia di fusione sopra illustrata in quanto in questo caso il soggetto risultante dalla incorporazione risulta completamente nuovo e sconosciuto al mercato.

L’art. 117 *bis*, comma 2, del TUF ribadisce che restano fermi i poteri della Consob già previsti dall’art. 113, comma 2, del TUF, cui le operazioni suddette restano assoggettate.

Si rammenta a tale proposito che l’art. 113, comma 2, del TUF, oltre a attribuire, come si è visto, la determinazione del contenuto del prospetto ad un regolamento della Consob, consente alla Commissione stessa di indicare all’emittente informazioni integrative da inserire nel prospetto, specificando le modalità di pubblicazione, nonché stabilisce che la stessa detti disposizioni volte al coordinamento con la società di gestione del mercato ed all’affidamento a quest’ultima di compiti inerenti al controllo del prospetto. L’applicazione di questa disposizione, come si è avuto modo di evidenziare, è subordinata all’emanazione di apposite disposizioni da parte della Consob.

L’art. 14, lett. i), della Legge sul Risparmio introduce nel TUF, inoltre, una apposita norma, l’art. 117 *ter*, in materia di finanza etica. In particolare, si prevede che la Consob, previa consultazione con tutti i soggetti interessati e sentite le Autorità di Vigilanza competenti, determini con proprio regolamento gli specifici obblighi di informazione e di rendicontazione cui sono tenuti i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che promuovono prodotti qualificati come etici o socialmente responsabili. Richiedendo, dunque, l’intervento regolamentare della Consob, anche questa disposizione risulta di applicazione differita.

Alla nuova normativa si deve poi l’introduzione nel TUF del nuovo art. 118 *bis*, ad opera dell’art. 14 lett. l). Tale disposizione, dunque, è posta a chiusura dell’apparato normativo di cui alla Parte IV, Titolo III, Capo I, del TUF, e si pone a completamento degli obblighi informativi dallo stesso previsti stabilendo l’adozione da parte della Consob di un apposito regolamento volto a definire le modalità ed i termini per il riesame periodico delle informazioni comunicate al pubblico dagli emittenti quotati,

comprese quelle contenute nei documenti contabili. Anch'essa, dunque, risulta di applicazione differita, subordinata all'intervento regolamentare da parte della Consob.

La lettera m) dell'art. 14 della Legge sul Risparmio inserisce nel Capo II del Titolo III della Parte IV del TUF, contenente disposizioni rivolte solo alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentari italiani o di altri Paesi dell'Unione Europea, un'intera nuova sezione, la Sezione I *bis*, intitolata “*Informazioni sull'adesione a codici di comportamento*”, la cui disciplina è rivolta all'ulteriore ampliamento e rafforzamento degli obblighi informativi posti in capo alle società quotate.

Occorre a tal fine ricordare come i gestori di mercati regolamentati prevedano spesso l'adesione da parte delle società che chiedono l'ammissione alla quotazione a codici di autodisciplina contenenti apposite regole di comportamento.

Il dettato normativo in esame, dunque, compie per la prima volta uno specifico riferimento a tali codici, che assumono così dignità a livello di legislazione primaria, senza peraltro che venga alterata la natura volontaria dell'adesione.

La Sezione I *bis* del TUF si compone di due articoli, l'art. 124 *bis* e l'art. 124 *ter*.

L'art. 124 *bis* del TUF prevede che le società quotate diffondano annualmente, con termini e modalità che saranno definiti dalla Consob, informazioni sull'adesione a codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori e sull'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento.

Parallelamente, l'art. 124 *ter* TUF attribuisce alla Consob i corrispondenti poteri di vigilanza sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti, diffuse dai soggetti che vi abbiano aderito, e di irrogazione delle corrispondenti sanzioni in caso di violazione, oltre al compito di stabilire, negli ambiti di propria competenza, le forme di pubblicità cui i codici di comportamento sono sottoposti.

L'applicazione delle suddette disposizioni risulta, pertanto, differita, essendo subordinata all'intervento della Consob.

Il legislatore della riforma interviene poi a modificare ed integrare ulteriormente l'apparato normativo regolante, in seno al TUF, la disciplina delle società quotate, inserendo nella Parte IV, Titolo III, Capo II, una nuova Sezione V *bis*, composta dall'art. 154 *bis*, diretta a regolamentare la redazione dei documenti contabili societari relativi a dette società, ove si impone alla società la identificazione di un soggetto

preposto a tale incombenza, cui sono attribuiti anche i paralleli compiti di predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili di redazione del bilancio di esercizio, del bilancio consolidato ove previsto e di ogni altra comunicazione di carattere finanziario, nonché poteri attestativi e certificativi.

Viene prevista una nuova e rilevante figura, quella del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, di cui l'art. 154 *bis* del TUF impone che lo statuto (che dovrà a tal fine essere adeguato entro il 12 gennaio 2007) preveda le modalità di nomina, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo, e a cui dovranno essere attribuiti adeguati poteri e mezzi per lo svolgimento dei propri compiti.

Detto dirigente, inoltre, sarà sottoposto alle disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società.

L'art. 154 *bis*, ancora, a rafforzamento delle garanzie informative sopra commentate ed in coordinamento con le relative disposizioni, prevede, al comma 2, che gli atti e le comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società, siano accompagnati da una dichiarazione scritta del direttore generale e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, che ne attestano la corrispondenza al vero.

Si prevede, infine, che, con apposita relazione, allegata al bilancio di esercizio e, ove previsto, al consolidato, il dirigente preposto, unitamente agli organi amministrativi delegati, attestino la adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure predisposte e la corrispondenza dei bilanci alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, attestazione resa secondo il modello stabilito con regolamento della Consob.

#### *Informativa societaria e documenti contabili societari: il regime sanzionatorio*

Nella presente Sezione si evidenziano gli interventi operati dall' art. 14 lett. o), p), q) e dagli artt. 36, 37 e 39 della Legge sul Risparmio in materia di sanzioni, articoli che hanno modificato alcune fattispecie e sanzioni già previste e ne hanno introdotte alcune di nuove.

In particolare, l'art. 14 lett. o), p), q) e gli artt. 36, 37 della Legge sul Risparmio hanno modificato alcune disposizioni del TUF, mentre, il precitato art. 39 ha aumentato alcune sanzioni previste da taluni articoli del codice civile.

La lettera o) dell'art. 14, in particolare, interviene aggiungendo all'art. 190, comma 2, TUF, dopo la lettera d), la lettera d *bis*), estendendo l'applicazione della sanzione amministrativa ivi prevista (sanzione pecuniaria da euro 516 a euro 25.822) *“ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione o ai dipendenti delle imprese di assicurazione, nel caso in cui non osservino le disposizioni di cui all'art. 25 bis commi 1 e 2”*.

Si ricorda che l'art. 25 *bis* del TUF, intitolato *“Prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione”*, è stato introdotto ad opera dell'art. 11, comma 3, della Legge sul Risparmio (v. sopra).

Anche l'art. 191 del TUF viene infine corretto aggiungendo al riferimento al comma 1 dell'art. 94 TUF quello al comma 5 *bis* del medesimo articolo, comma inserito ad opera dell'art. 14 lettera f) della Legge sul Risparmio. Ai sensi di tale comma, come già rilevato, *“la Consob determina quali strumenti o prodotti finanziari, quotati in mercati regolamentati ovvero diffusi fra il pubblico ai sensi dell'art. 116 e individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, devono avere un contenuto tipico determinato”*.

La nuova dizione dell'art. 191 del TUF così modificato è dunque la seguente: *“Chiunque effettua sollecitazioni all'investimento in violazione delle disposizioni degli articoli 94, comma 1 e 5 bis e 96 ovvero dei provvedimenti interdettivi adottati a norma degli articoli 99 e 101, comma 3, lettera c), è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da un decimo alla metà del valore totale dei prodotti finanziari offerti, e comunque non superiore a (lire duecento milioni). Se il valore totale dei prodotti finanziari offerti non è determinato, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da (lire dieci milioni a lire duecento milioni)”*.

La misura della sanzione amministrativa pecuniaria è stata quintuplicata dall'art. 39, comma 3, della Legge sul Risparmio: per effetto di tale disposizione gli importi devono intendersi così modificati: da euro 130.291 ad euro 516.455.

Si prevede, altresì, la sostituzione del comma 1 dell'art. 193 del TUF, correggendo la dizione antecedente. Il nuovo art. 193, dunque, stabilisce che *“nei confronti di società, enti o associazioni tenuti ad effettuare le comunicazioni previste dagli articoli 113, 114 e 115”*, nel caso della loro inosservanza, o dell'inosservanza delle relative disposizioni applicative, è applicabile la sanzione amministrativa

pecuniaria “...da cinquemila a cinquecentomila euro”, disponendo l’applicabilità dell’art. 190, comma 3.

L’art. 190, comma 3, del TUF dispone che le sanzioni previste dai commi 1 e 2 del medesimo articolo “...si applicano anche ai soggetti che svolgono funzioni di controllo nelle società o negli enti ivi indicati, i quali abbiano violato le disposizioni indicate nei medesimi commi o non abbiano vigilato, in conformità dei doveri inerenti al loro ufficio, affinché le disposizioni stesse non fossero da altri violate. La stessa sanzione si applica nel caso di violazione delle disposizioni previste dall’articolo 8, commi da 2 a 6”.

Si evidenzia che una ulteriore modifica dell’art. 193 del TUF, di cui trattasi, è stata introdotta dall’art. 37 della Legge sul Risparmio, che ha previsto una nuova fattispecie di illecito amministrativo, costituito dalla “omessa comunicazione, alla Consob e al pubblico, degli incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo”.

La modifica comporta la sostituzione del comma 3 *bis* dell’art. 193 del TUF. Il vecchio comma 3 *bis* di tale articolo disponeva la non applicazione del pagamento in misura ridotta per le sanzioni amministrative e pecuniarie previste dall’art. 193 medesimo. Il nuovo comma 3 *bis* prevede che i componenti degli organi di controllo che omettano le comunicazioni di cui all’art. 148 *bis*, comma 2, del TUF siano puniti con la sanzione amministrativa in misura pari al doppio della retribuzione annuale prevista per l’incarico relativamente al quale è stata omessa la comunicazione, sempre che il fatto non costituisca reato. Inoltre, il nuovo comma 3 *bis* dell’art. 193 del TUF prevede che il provvedimento sanzionatorio dichiari altresì la decadenza dall’incarico del soggetto che ha commesso l’illecito.

Si ricorda che l’art. 148 *bis* del TUF (inserito dalla Legge sul Risparmio) dispone i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società quotate, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell’art. 116 del TUF possono assumere presso tutte le società per azioni, a responsabilità limitata o in accomandita per azioni. I componenti dei suddetti organi di controllo debbono informare la Consob ed il pubblico circa gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti.

La disposizione in esame è di applicazione differita, giacché i limiti al cumulo degli incarichi debbono essere individuati dalla Consob con proprio regolamento da adottarsi ai sensi dell'art. 148 *bis*, comma 1, del TUF.

L'art. 36 della Legge sul Risparmio introduce il nuovo art. 192 *bis* del TUF che dispone una sanzione amministrativa per le “*false comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle società quotate*”.

L'articolo in parola commina - salvo che il fatto costituisca reato - una sanzione pecuniaria (da diecimila a trecentomila euro) agli amministratori, ai componenti degli organi di controllo ed ai direttori generali di società quotate nei mercati regolamentati che omettano le comunicazioni prescritte dall'art. 124 *bis* del TUF.

Come precedentemente esposto, l'art. 124 *bis* del TUF impone alle società quotate precisi obblighi di informazione relativi alla adesione ai codici di comportamento.

Parimenti, la stessa sanzione è prevista per il caso in cui, nelle stesse comunicazioni o nelle altre comunicazioni rivolte al pubblico, gli stessi soggetti divulgano o lascino divulgare false informazioni relativamente all'adesione delle stesse società a codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori, ovvero all'applicazione dei medesimi.

Infine, il nuovo articolo 192 *bis* del TUF dispone che il provvedimento sanzionatorio sia pubblicato, a spese dei sanzionati, su almeno due quotidiani, di cui uno economico, aventi diffusione nazionale. La disposizione è di applicazione immediata.

L'art. 39, comma 2, della Legge sul Risparmio interviene su alcuni articoli del codice civile e, segnatamente, dispone il raddoppio delle pene previste dagli articoli 2625, 2635 e 2638 c.c., che contengono le disposizioni penali in materia di società e di consorzi.

In termini generali, la Legge sul Risparmio non modifica gli illeciti amministrativi né le fattispecie penali, ma si limita a raddoppiare le pene già stabilite nei suddetti articoli del codice civile nel caso in cui i soggetti attivi dei reati ricoprano cariche in società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione Europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116 del TUF.

Va evidenziato che l'art. 2639 c.c. equipara al soggetto formalmente investito della qualifica o titolare della funzione prevista dalla legge civile sia chi è tenuto a

svolgere la stessa funzione, diversamente qualificata, sia chi esercita in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione.

Con riguardo alla fattispecie di “impedito controllo” (art. 2625 c.c.), è prevista la sanzione amministrativa fino a 10.329 euro a carico degli amministratori nel caso in cui, occultando documenti o con altri idonei artifici, gli stessi impediscano o comunque ostacolino lo svolgimento delle attività di controllo o di revisione attribuite ai soci, ad altri organi sociali o alle società di revisione. La suddetta sanzione è raddoppiata se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell’Unione Europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell’art 116 del TUF.

Nel caso in cui la condotta descritta precedentemente cagioni un danno ai soci è altresì prevista la pena della reclusione fino ad un anno e, se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell’Unione Europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell’art 116 del TUF, la pena è raddoppiata.

Con riguardo alla fattispecie della “*infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità*” (art. 2635 c.c.), la sanzione prevista a carico degli amministratori, i direttori generali, i sindaci, i liquidatori, i responsabili della revisione e i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari è la reclusione sino a tre anni nel caso in cui i suddetti soggetti compiano od omettano atti in violazione degli obblighi inerenti al loro ufficio cagionando nocumento alla società, a seguito di dazione o promessa di utilità. La stessa pena si applica a chi dà o promette l’utilità. Le parole “*i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari*” sono state inserite dall’art. 15, comma 1, lett. b), della Legge sul Risparmio.

La pena è raddoppiata se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell’Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell’art 116 del TUF.

In ogni caso, per il reato in esame si procede a querela della persona offesa.

Nella fattispecie di “*ostacolo all’esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza*” (art. 2638 c.c.), i soggetti attivi del reato sono gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e liquidatori di società o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza, o tenuti ad obblighi nei loro confronti.

La sanzione prevista a carico di suddetti soggetti è la reclusione da uno a quattro anni nel caso in cui, con il fine di ostacolare l'esercizio delle funzioni di vigilanza, gli stessi espongano, nelle comunicazioni alle autorità pubbliche di vigilanza previste dalla legge, fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, sulla situazione economica patrimoniale o finanziaria dei sottoposti alla vigilanza ovvero, allo stesso fine, occultino con altri mezzi fraudolenti, in tutto o in parte, fatti che avrebbero dovuto essere comunicati concernenti la situazione medesima. Si applica la stessa pena anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

La stessa sanzione si applica agli stessi soggetti, nel caso in cui ostacolino consapevolmente le funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, in qualsiasi forma, anche omettendo le comunicazioni dovute alle stesse autorità.

La sanzione è raddoppiata se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione Europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art 116 del TUF.

L'art. 15 della Legge sul Risparmio, relativo alla responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, ha apportato alcune modifiche sia al codice civile (artt. 2434, 2635, comma 1, e 2638, commi 1 e 2), che al codice di procedura civile (art. 50 *bis*, comma 1, numero 5) ed al codice penale (artt. 32 *bis*, comma 1, 35 *bis*, comma 1 e 622, comma 2).

L'art. 2434 c.c. dispone che l'approvazione del bilancio non implichi la liberazione, per le responsabilità incorse nella gestione sociale, non solo degli amministratori, dei direttori generali e dei sindaci ma, neppure, dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari. La modifica ha introdotto una nuova categoria, quella dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari.

Dell'art. 2635 c.c., comma 1, e dell'art. 2638 c.c., commi 1 e 2, si è detto sopra.

Con riferimento all'art. 50 *bis*, comma 1, numero 5) c.p.c., si ricorda che tale norma elenca le cause nelle quali il tribunale giudica in composizione collegiale.

La modifica ha aggiunto alle ipotesi precedentemente indicate (cause di responsabilità promosse contro gli organi amministrativi e di controllo, i direttori generali, i liquidatori delle società, delle mutue assicuratrici e società cooperative, delle associazioni in partecipazione e dei consorzi), anche le azioni di responsabilità promosse contro i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari.

L'art. 32 *bis*, comma 1 c.p. dispone che l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese priva il condannato anche della capacità di esercitare, durante l'interdizione, l'ufficio di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. La modifica ha, dunque, aggiunto alle categorie già elencate nella norma (amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale nonché ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'imprenditore), anche quella del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

L'art. 35 *bis*, comma 1 c.p. dispone che la sospensione dall'esercizio degli uffici direttivi, delle persone giuridiche e delle imprese, priva il condannato della capacità di esercitare, durante la sospensione anche l'ufficio di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

L'art. 622, comma 2, c.p. punisce colui che, avendo notizia, per ragione del proprio stato o ufficio, o della propria professione o arte, di un segreto, lo rivela, senza giusta causa, ovvero lo impiega a proprio o altrui profitto se dal fatto può derivare nocumento, con la reclusione fino ad un anno o con la multa da euro 30 ad euro 516.

Tra i casi di aggravamento della pena è prevista, a seguito della modifica introdotta dalla Legge sul Risparmio, anche l'ipotesi in cui il fatto sia commesso da dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari.

*Segue: false comunicazioni sociali e la Commissione per la tutela del risparmio*

L'art. 30 della Legge Sul Risparmio ha sostituito l'art. 2621 c.c. (relativo alle false comunicazioni sociali) e l'art. 2622 c.c. (relativo alle false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori).

Il nuovo testo dell'art. 2621 c.c. prevede, al comma 1, che, salvo quanto previsto dall'art. 2622 c.c. (norma relativa alle false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori anch'essa riscritta dalla Legge sul Risparmio, come meglio si vedrà in seguito), gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto espongono, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico (*i*) fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni ovvero (*ii*) omettono informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o

finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, sono puniti con l'arresto fino a due anni. La norma antecedente alla modifica non includeva la categoria dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari e prevedeva l'arresto fino ad un anno e sei mesi anziché fino a due anni.

Al comma 2 è disposto che la punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi. Tale comma non ha subito modifiche.

Al comma 3 è disposto che la punibilità sia esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al cinque per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'uno per cento. Il comma 3 prevede poi che, in ogni caso, il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al dieci per cento da quella corretta. Neppure tale comma è stato modificato rispetto alla precedente versione.

Alla norma in esame è stato aggiunto il comma 5 il quale prevede che, nei casi di cui ai commi 3 e 4 della norma medesima (casi di non punibilità), sia irrogata una sanzione amministrativa ai soggetti di cui al primo comma (amministratori, direttori generali, dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, sindaci e liquidatori), da dieci a cento quote e sia prevista l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio rivestito, ossia quello di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa.

Il nuovo testo dell'art. 2622 c.c., relativo alle false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori, dispone, al 1 comma, che gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci ed i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico ed al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico (*i*) esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni,

ovvero (ii) omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale alla società, ai soci o ai creditori, sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni. La modifica ha aggiunto, alle altre categorie già indicate in precedenza, anche la categoria dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari.

Il comma 2 prevede che si proceda a querela di parte, anche se il fatto integra altro delitto, ancorché aggravato, a danno del patrimonio di soggetti diversi dai soci e dai creditori, salvo che sia commesso in danno dello Stato, di altri enti pubblici o delle Comunità europee.

Il comma 3 dispone che, nel caso di società soggette alle disposizioni della Parte IV, Titolo III, Capo II del TUF, la pena per i fatti previsti al comma 1 è da uno a quattro anni e il delitto è procedibile d'ufficio.

Si osserva che i commi 2 e 3 non hanno subito modifiche rispetto alla precedente versione dell'articolo in commento.

A seguito della Legge sul Risparmio è stato aggiunto il 4 comma, che prevede un inasprimento della pena, da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al comma 3 succitato, il fatto cagioni un grave nocumento ai risparmiatori.

La norma medesima definisce quando il nocumento sia da considerarsi grave: qualora esso abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione (risultante dall'ultimo censimento Istat) ovvero se sia consistito nella distruzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo. Il 6 comma (l'originario 4 comma) dispone che la punibilità per i fatti previsti dal comma 1 e 3 sia estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.

Il comma 7 (l'originario comma 5) prevede che la punibilità per i fatti previsti dai commi 1 e 3 sia invece esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. Il suddetto comma prevede che la punibilità sia, comunque, esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al cinque per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'uno per cento.

Ai sensi del comma 8, il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al dieci per cento da quella corretta.

La Legge sul Risparmio ha poi introdotto il comma 9, che dispone che, nei casi di cui ai commi 7 e 8 succitati, ai soggetti di cui al comma 1 siano irrogate sanzioni amministrative da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa.

L'art. 30 Legge sul Risparmio prevede l'istituzione di una Commissione per la tutela del risparmio che è alle dirette dipendenze funzionali del Presidente del Consiglio dei Ministri. Essa è organo collegiale, composta da un presidente e due commissari, nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri a seguito di proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro per la funzione pubblica.

La Commissione per la tutela del risparmio:

- svolge le proprie funzioni d'ufficio o su istanza dei risparmiatori;
- relaziona con cadenza semestrale sulla propria attività al Presidente del Consiglio dei Ministri, che riferisce periodicamente ai Presidenti delle Camere;
- si avvale del supporto di un ufficio composto da dipendenti delle amministrazioni pubbliche, in posizione di comando secondo i rispettivi ordinamenti, il cui servizio presso il medesimo ufficio è equiparato ad ogni effetto a quello prestato presso le amministrazioni di appartenenza;
- ha obbligo di rapporto all'autorità giudiziaria nei casi previsti dalla legge.

Art. 16 - Informazioni al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori (art. 114 bis del TUF).

La disposizione di cui all'art. 16 della Legge sul Risparmio si pone in linea con la necessità di soddisfacimento delle esigenze di trasparenza e completezza dell'informazione che, come si è avuto modo di osservare, è posta alla base di molteplici adempimenti che detta legge impone alle società quotate.

In particolare, l'art. 16 introduce e disciplina gli obblighi informativi relativi ai piani di *stock option*, ossia di attribuzione di azioni a soggetti societari o dipendenti.

L'attribuzione delle azioni avviene, nella prassi, tramite gli strumenti civilistici di attribuzione di azioni ai dipendenti (art. 2349 c.c.), ovvero tramite vendita di azioni proprie o di società controllanti e controllate; per le offerte ad amministratori non dipendenti o collaboratori non legati da rapporti di lavoro subordinato si opera invece attraverso aumenti di capitale ovvero si ricorre alla suddetta vendita di azioni. Il fenomeno, di matrice anglosassone, e diffusosi notevolmente anche in Italia, ha sin da subito destato grande attenzione a causa delle potenzialità di influenza sulla portata economica e patrimoniale della società, e sulle relative quotazioni di mercato, e della conseguente esigenza di introdurre, in relazione a tali piani, strumenti atti a garantirne la trasparenza.

Antecedentemente all'intervento della legge in commento, si evidenziava come le esigenze di informazione nei confronti degli azionisti e del mercato potessero essere soddisfatte grazie all'applicazione in materia dell'art. 114, comma 1, del TUF, relativo all'obbligo a carico degli emittenti quotati di comunicazione al pubblico dei fatti rilevanti che accadano nella loro sfera di attività, e delle relative disposizioni di attuazione di cui al Regolamento Consob n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti), nel testo novellato dall'art. 9 della legge comunitaria 2004 (l. n. 63/2005) che, agli artt. 66 e ss., prevede una serie di adempimenti al fine di mettere il pubblico al corrente delle caratteristiche e delle conseguenze di dette operazioni.

Inoltre, la stessa Consob, con raccomandazione emessa il 15 febbraio 2000, individuò con maggiore dettaglio i doveri informativi incombenti sulla società quotate in caso di adozione di piani di *stock option*, in relazione alle loro diverse modalità di attuazione, in occasione delle relative delibere assembleari o del consiglio di amministrazione e riguardo ai dati da inserire nella relazione di gestione al bilancio di esercizio in ordine agli elementi caratterizzanti il piano e la sua evoluzione nel tempo.

La Legge sul Risparmio oggi interviene sancendo a livello di normazione primaria precisi obblighi di informazione al mercato cui debbono sottostare le società quotate in occasione della deliberazione di piani di *stock option*. In particolare, l'art. 16 inserisce, dopo l'art. 114 del TUF, l'art. 114 *bis*, appositamente e specificamente riservato alla informativa societaria relativa alle operazioni suddette.

Esso dispone, in primo luogo, l'approvazione, ad opera dell'assemblea dei soci, dei piani di compensi basati su azioni o strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate.

In secondo luogo, si impone che siano rese pubbliche, almeno quindici giorni prima dell'esecuzione dei piani, mediante invio di apposito comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato, che lo mette subito a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa, le informazioni concernenti le ragioni di adozione del piano, i soggetti destinatari, le modalità e le clausole di attuazione, specificando l'eventuale subordinazione dell'attuazione del piano al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati, l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo di cui all'art. 4, comma 112 della legge 24 dicembre 2003, n. 350, per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni, i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o ai terzi.

Inoltre, il secondo comma dell'articolo in commento specifica l'applicazione della norma anche alle società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in modo rilevante ai sensi dell'art. 116 del TUF.

L'ultimo comma, infine, dispone l'adozione da parte della Consob di un apposito regolamento volto a disciplinare le informazioni che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, prevedendo informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza, nonché le cautele volte ad evitare che i piani inducano comportamenti contrastanti con l'interesse della società, anche disciplinando i criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari, le modalità e i termini per l'esercizio dei diritti che essi attribuiscono, i limiti alla loro circolazione.

La necessaria adozione di un apposito regolamento da parte della Commissione, per il soddisfacimento di tali esigenze, comporta che anche la disposizione in esame risulti di applicazione differita.

Si segnala, a tal proposito, l'importanza della tematica in questione, con particolare riferimento alle previsioni di cui all'ultimo comma, lett. b), del nuovo art. 114 *bis* del TUF, relative alla definizione, ad opera dell'emanando regolamento della Consob, delle cautele previste onde evitare comportamenti contrastanti con l'interesse della società, nonché alla disciplina dei criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari.

Art. 17 - Disposizioni in materia di mediatori creditizi

L'articolo in esame consente ai mediatori creditizi iscritti all'albo di cui all'art. 16 della l. 7 marzo 1996, n. 108 (c.d. "legge sull'usura"), di svolgere anche attività di mediazione e consulenza nella gestione del recupero crediti da parte delle banche e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale *ex art.* 107 TUB, con esclusione quindi degli intermediari finanziari iscritti unicamente nell'elenco generale *ex art.* 106 TUB.

Al riguardo, giova precisare che nell'esercizio dell'attività in esame il mediatore creditizio dovrà porre attenzione a non compromettere l'autonomia e la indipendenza tipica del suo ruolo e, ai sensi dell'art. 2, comma 2, d.p.r. 28 luglio 2000, n. 287, dovrà astenersi dal effettuare, per conto delle banche o degli intermediari finanziari, "*ogni forma di pagamento o di incasso di denaro contante, di altri mezzi di pagamento o di titoli di credito*".

### **TITOLO III - DISPOSIZIONI IN MATERIA DI REVISIONE DEI CONTI**

#### **Art. 18 - Modifiche alla disciplina relativa alla revisione dei conti**

Destinatari del provvedimento ed entrata in vigore

La Legge sul Risparmio ha introdotto rilevanti novità anche per quanto attiene alla disciplina relativa al controllo contabile.

Le modifiche sono contenute nell'art. 18 della legge in commento ed attengono principalmente all'attività di controllo contabile nelle società quotate e in quelle che emettono strumenti finanziari diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 TUF.

Le modifiche consistono, in linea generale, nella modifica di alcune disposizioni del TUF ed introducono un rafforzamento dei profili di responsabilità dei revisori oltre all'ampliamento dei poteri della Consob in materia di revisione contabile.

Tranne il differimento in numerosi casi sino all'emanazione di appositi regolamenti attuativi da parte della Consob, l'entrata in vigore delle nuove disposizioni è in linea di principio immediata (12 gennaio 2006). Inoltre, si rileva che l'art. 42 della Legge sul Risparmio prevede il differimento al 1 gennaio 2007 dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni in materia di obblighi di assicurazione per la responsabilità civile delle società di revisione.

In ogni caso, si anticipa sin d'ora che gli incarichi di revisione assunti in regime di incompatibilità ai sensi delle nuove disposizioni restano validi sino a scadenza, senza possibilità di rinnovo (con possibilità per la società soggetta a revisione di recedere unilateralmente dall'accordo di revisione entro 12 mesi dall'entrata in vigore della legge).

In estrema sintesi, le novità più rilevanti consistono in:

- una nuova disciplina del conferimento e della revoca dell'incarico;
- la riduzione a sei anni della durata massima del mandato;
- l'emanazione di un regolamento Consob circa la determinazione del compenso dei revisori;
- un nuovo regime d'indipendenza del revisore e connesse limitazioni alla prestazione di servizi diversi dall'attività di revisione;
- l'allargamento dei poteri d'indagine della Consob;
- l'incremento delle garanzie obbligatorie e delle tutele assicurative;
- la modifica del sistema sanzionatorio penale.

#### *Disciplina del conferimento e della revoca dell'incarico di revisione*

L'art. 159, comma 4, TUF prevedeva un limite massimo novennale all'incarico di revisione. La novella dell'art. 159 prevede ora un limite massimo di sei anni, non rinnovabile, a meno che, congiuntamente:

- siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione del precedente mandato;
- venga sostituito il responsabile della revisione rispetto al mandato precedente, il quale, tra l'altro, non può assumere incarichi di revisione per

la stessa società o per società del medesimo gruppo neppure nell'ambito di altre società di revisione.

Si segnala, inoltre, che ai sensi del nuovo art. 160, comma 1 *quater*, TUF, l'incarico di responsabile della revisione dei bilanci di una stessa società non può essere esercitato dalla medesima persona per un periodo eccedente sei esercizi sociali, né questa persona può assumere nuovamente tale incarico, anche relativamente alla revisione dei bilanci di società controllate, collegate, controllanti o sottoposte a comune controllo, e neppure per conto di una diversa società di revisione, se non siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione del precedente incarico.

Le delibere di conferimento dell'incarico dovranno essere trasmesse obbligatoriamente alla Consob (entro un termine previsto da apposito regolamento), la quale entro 20 giorni dalla data di ricevimento può vietarne l'esecuzione là dove accerti cause d'incompatibilità o limiti tecnico-organizzativi della società di revisione rispetto all'incarico. Parimenti, le deliberazioni di revoca dovranno essere trasmesse alla Consob, la quale - sempre entro 20 giorni dalla ricezione della delibera - può vietarne l'esecuzione in assenza di giusta causa. Decorso il termine di 20 giorni senza l'intervento della Consob, le delibere sono pienamente efficaci e spiegano effetti a decorrere dalla loro assunzione (silenzio-assenso *ex tunc*).

Particolare importanza riveste la nuova disposizione (art. 159, comma 6, TUF) secondo cui la Consob può revocare d'ufficio l'incarico di revisione là dove siano accertati profili d'incompatibilità o gravi irregolarità nello svolgimento dell'incarico.

In tal caso, la società deve deliberare un altro incarico entro 30 giorni dalla ricezione del provvedimento di revoca; in difetto, l'incarico è assegnato d'ufficio dalla Consob ad altra società di revisione. Nelle more dell'assegnazione del nuovo incarico, il controllo contabile è esercitato dalla società revocata.

Si segnala inoltre che l'art. 159, comma 7, TUF prevede che la Consob sancisca nuovi criteri generali per la determinazione del corrispettivo per l'incarico di revisione contabile (ancora disciplinati dalla comunicazione Consob n. DAC/RM/96003556 del 18 aprile 1996). La corresponsione del compenso non può comunque essere subordinata ad alcuna condizione relativa all'esito della revisione, né la misura di esso può dipendere in alcun modo dalla prestazione di servizi aggiuntivi da parte della società di revisione.

Nuovo regime delle incompatibilità e indipendenza

L'art. 160, TUF novellato dall'art. 18 della Legge sul Risparmio, prevede una nuova e restrittiva disciplina delle incompatibilità e indipendenza nell'esercizio dell'attività di revisione contabile, la cui violazione è sanzionata assai pesantemente, comportando una sanzione amministrativa pecuniaria variabile da 100.000 a 500.000 euro, irrogata dalla Consob (art. 160, comma 1 *octies*, TUF).

La legge rinvia ad apposito regolamento della Consob la definizione delle situazioni di incompatibilità per effetto delle quali non può essere conferito l'incarico di revisione. Pertanto, allo stato, continuano ad applicarsi le previgenti disposizioni in materia.

Inoltre, lo stesso regolamento dovrà prevedere i criteri per stabilire l'appartenenza di un'entità alla "rete" di una società di revisione, al fine di stabilire il perimetro in cui è vietata la somministrazione di servizi accessori alla revisione contabile (vedi *infra*).

La "rete" è definita come la struttura più ampia cui appartiene:

- la società di revisione stessa (che si avvale della medesima denominazione o attraverso la quale vengono condivise risorse professionali);
- le società che controllano la società di revisione;
- le società che sono da essa controllate, ad essa collegate o sottoposte con essa a comune controllo.

In tale contesto, la Consob mediante regolamento determinerà inoltre le caratteristiche degli incarichi e dei rapporti che possono compromettere l'indipendenza della società di revisione e stabilirà apposite forme di pubblicità dei compensi che la società di revisione e le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria.

Ciò posto, ai sensi del nuovo art. 160, comma 1 *ter*, TUF è previsto un divieto di svolgimento di servizi accessori alla revisione di portata assai ampia, sia sotto il profilo soggettivo che oggettivo. Infatti, in base alla nuova disposizione:

- la società di revisione;
- le entità appartenenti alla "rete" della medesima, come sopra individuata;
- i soci, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i dipendenti della società di revisione stessa e delle società da essa

controllate, ad essa collegate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo,

non possono fornire i seguenti servizi alla società che ha conferito l'incarico di revisione e alle società da essa controllate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo:

- tenuta dei libri contabili e altri servizi relativi alle registrazioni contabili o alle relazioni di bilancio;
- progettazione e realizzazione dei sistemi informativi contabili;
- servizi di valutazione e stima ed emissione di pareri *pro veritate*;
- servizi attuariali;
- gestione esterna dei servizi di controllo interno;
- consulenza e servizi in materia di organizzazione aziendale diretti alla selezione, formazione e gestione del personale;
- intermediazione di titoli, consulenza per l'investimento o servizi bancari d'investimento;
- prestazione di difesa giudiziale;
- altri servizi e attività, anche di consulenza, non collegati alla revisione, individuati dalla Consob con apposito regolamento.

È inoltre previsto un regime di indipendenza soggettiva in relazione, rispettivamente, al rapporto con la società di revisione e la società sottoposta a revisione.

Infatti, ai sensi dell'art. 160, comma 1 *quinquies*, TUF, per un triennio dalla scadenza dell'incarico di revisione o del rapporto con la società di revisione, coloro che hanno preso parte alla revisione del bilancio di una società, i soci, gli amministratori e i componenti degli organi di controllo della società di revisione e delle società da essa controllate (ai sensi dell'art. 93, TUF) o collegate o controllanti non possono esercitare funzioni di amministrazione o controllo nella società che ha conferito l'incarico di revisione e nelle società da essa controllate, ad essa collegate o che la controllano, né possono prestare lavoro autonomo o subordinato in favore delle medesime società.

Parallelamente, il comma 1 *sexies* del medesimo articolo dispone che coloro che siano stati amministratori, componenti degli organi di controllo, direttori generali o dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari presso una società, non possono esercitare la revisione contabile dei bilanci della medesima società né delle

società da essa controllate o ad essa collegate o che la controllano, se non sia decorso almeno un triennio dalla cessazione dei suddetti incarichi o rapporti di lavoro.

Infine, ai sensi del successivo comma 1 *septies*, la misura della retribuzione dei dipendenti delle società di revisione che partecipano allo svolgimento delle attività di revisione non può essere in alcun modo determinata, neppure parzialmente, dall'esito delle revisioni da essi compiute né dal numero degli incarichi di revisione ricevuti o dall'entità dei compensi per essi percepiti dalla società.

#### Nuovi poteri d'indagine e di vigilanza della Consob

Il nuovo art. 162, TUF prevede che la Consob provveda a verificare almeno ogni tre anni l'indipendenza e l'idoneità tecnica sia della società, sia dei responsabili della revisione.

Inoltre, nell'esercizio dei poteri istituzionali di vigilanza, la Consob:

- stabilisce, sentito il parere del Consiglio nazionale dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, i principi e i criteri da adottare per la revisione contabile, anche in relazione alla tipologia delle strutture societarie, amministrative e contabili delle società sottoposte a revisione;
- può richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini;
- può eseguire ispezioni e assumere notizie e chiarimenti dai soci, dagli amministratori, dai membri degli organi di controllo e dai dirigenti della società di revisione.

È inoltre previsto che le società di revisione, in relazione a ciascun incarico di revisione loro conferito, comunicano alla Consob i nomi dei responsabili della revisione entro 10 giorni dalla data in cui essi sono stati designati.

Inoltre, ai sensi del riformato art. 163, comma 1, TUF, la Consob, quando accerta irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione, tenendo conto della loro gravità, può applicare alla società di revisione una sanzione amministrativa pecuniaria da 10.000 a 500.000 euro. Inoltre, in caso di accertamento di irregolarità o di assunzione d'incarichi in condizioni di incompatibilità, la Consob può:

- intimare alle società di revisione di non avvalersi nell'attività di revisione contabile, per un periodo non superiore a cinque anni, del responsabile di una revisione contabile al quale sono ascrivibili le irregolarità;
- revocare gli incarichi di revisione contabile;
- vietare alla società di accettare nuovi incarichi di revisione contabile per un periodo non superiore a tre anni.

In tutti i casi, la Consob comunica i nomi dei soci o dei dipendenti personalmente responsabili della violazione al Ministro della giustizia, il quale ne dispone la cancellazione dal registro dei revisori contabili.

Inoltre, il nuovo comma 1 *bis* dell'art. 165 TUF dispone che la società incaricata della revisione contabile della società capogruppo quotata è interamente responsabile per la revisione del bilancio consolidato del gruppo.

#### Modifica delle tutele assicurative

Dal 1 gennaio 2007, ai fini dell'iscrizione all'albo Consob di cui all'art. 161 TUF, a copertura dei rischi dell'attività di revisione, è previsto l'obbligo di stipula di una garanzia assicurativa della responsabilità civile per negligenze o errori professionali, comprensiva della garanzia per infedeltà dei dipendenti per rischi derivanti dall'attività di revisione.

L'ammontare della garanzia o della copertura assicurativa è stabilito annualmente dalla Consob per classi di volumi d'affari e in base ad ulteriori parametri individuati con apposito regolamento.

#### Sanzioni penali nell'attività di revisione contabile

L'art. 35 Legge sul Risparmio ha introdotto nuove fattispecie a rilevanza penale nel contesto dell'attività di revisione contabile.

In primo luogo, è previsto il reato di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione (art. 174 *bis* TUF) secondo cui i responsabili della revisione delle società con azioni quotate, delle società da queste controllate e delle società che emettono strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, sono puniti con la reclusione da 1 a 5 anni laddove con l'intenzione di ingannare i destinatari, attestano il falso od occultano informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o

finanziaria della società sottoposta a revisione, in modo idoneo a indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione.

Inoltre, qualora la condotta sia commessa per denaro o altra utilità data o promessa, ovvero in concorso con gli amministratori, i direttori generali o i sindaci della società assoggettata a revisione, la pena è aumentata fino alla metà e la stessa pena si applica a chi dà o promette utilità nonché agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci della società assoggettata a revisione, che abbiano concorso a commettere il fatto.

In secondo luogo, all'art. 174 *ter* TUF è stata introdotta la fattispecie criminosa di corruzione dei revisori, secondo cui gli amministratori, i soci, i responsabili della revisione contabile e i dipendenti della società di revisione, i quali, per denaro o altra utilità data o promessa, compiono od omettono atti in violazione degli obblighi inerenti all'ufficio di revisione contabile, sono puniti con la reclusione da uno a cinque anni. La stessa pena si applica a chi dà o promette l'utilità.

## **TITOLO IV - DISPOSIZIONI CONCERNENTI LE AUTORITA' DI VIGILANZA**

### **Principi di organizzazione e rapporti tra le Autorità**

La Legge sul Risparmio contempla agli artt. 19-29 rilevanti disposizioni sulla disciplina delle Autorità che svolgono - a diverso titolo - funzioni di vigilanza, controllo e sanzionatorie nei settori del risparmio e dei mercati finanziari.

La disciplina in commento non definisce - con norma ad *hoc* - quali soggetti debbano includersi tra le "Autorità di vigilanza" nei predetti settori, bensì solo indirettamente con la norma che impone alle Autorità un necessario coordinamento e collaborazione tra loro.

Così l'art. 20 ("*Coordinamento dell'attività delle Autorità*") Legge sul Risparmio individua le seguenti cinque Autorità:

- la Banca d'Italia;
- la Consob;
- l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap);
- la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip);
- l'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Le norme della Legge sul Risparmio toccano con varia intensità tutte le predette Autorità. Certamente l'Autorità su cui si è più concentrata l'attenzione è la Banca d'Italia – per le nota “tempesta” che l'ha investita –, ma anche le altre Autorità sono state coinvolte in un processo di potenziamento delle funzioni e di più puntuale regolazione dei procedimenti.

### La Banca d'Italia

L'art. 19 esordisce con una doppia definizione dell'Istituto di Via Nazionale quale *“parte integrante del Sistema europeo di banche centrali ed agisce secondo gli indirizzi e le istruzioni della Banca centrale europea”* e *“istituto di diritto pubblico”*.

Si tratta di definizioni assolutamente pacifiche. La Banca d'Italia è un Istituto di diritto pubblico sin dal 1936 (art. 20, r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375), senza che ciò ne muti la struttura societaria. Il SEBC (Sistema europeo di banche centrali), istituito, al pari della BCE (Banca Centrale Europea), in forza dell'art. 8 del Trattato CE, disciplinato dal relativo Statuto (definito in un apposito Protocollo allegato al Trattato), è composto dalla stessa BCE e dalle Banche centrali europee (art. 107 Trattato). La Banca d'Italia vi partecipa quale Banca centrale per l'Italia. Lo stesso Trattato assicura a tutti i membri del SEBC l'indipendenza dal potere esecutivo, nella specie, dai Governi nazionali.

In coerenza con la disciplina comunitaria e – certamente – con la storia della Banca d'Italia, il comma 3 dell'art. 19 prescrive che *“le disposizioni normative nazionali, di rango primario e secondario, assicurano alla Banca d'Italia ed ai componenti dei suoi organi l'indipendenza richiesta dalla normativa comunitaria per il migliore esercizio dei poteri attribuiti nonché per l'assolvimento dei compiti e dei doveri spettanti”*.

A garanzia dello stesso principio di indipendenza, sta il rispetto del principio di trasparenza *“nell'esercizio delle proprie funzioni e con particolare riferimento a quelle di vigilanza”*, definito proprio come *“naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza”*.

Non inficia il principio di indipendenza il previsto obbligo per la Banca d'Italia di riferire *“del suo operato al Parlamento e al Governo con relazione semestrale sulla propria attività”*. In precedenza, l'ordinamento giuridico non stabiliva specifici rapporti tra Parlamento e la Banca d'Italia. L'obbligo di *“informazione”* semestrale appare

coerente con il più generale potere del Parlamento, riconosciuto dalla Costituzione, di acquisire informazioni di “*pubblico interesse*”.

Sopperisce, invece, ad una grave lacuna normativa la previsione che “*gli atti emessi dagli organi della Banca d’Italia hanno forma scritta*” e che debbano essere “*motivati*”, secondo la disciplina generale sul procedimento amministrativo (cfr. art. 3, l. 7 agosto 1990, n. 241) e che “*delle riunioni degli organi collegiali viene redatto apposito verbale*”.

Si tratta, peraltro, di regole che una interpretazione sistematica avrebbero comunque imposto di applicare, poiché riguardano qualunque esercizio di un potere pubblico (la forma scritta e la motivazione del provvedimento) o, addirittura, l’azione di ogni collegio o assemblea (il verbale di riunione).

Di non poca rilevanza è la previsione che “*la competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore e quella relativa agli atti adottati su sua delega sono trasferite al direttorio*”. Fanno eccezione le competenze del Governatore “*rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali*” che rimangono sotto la sua esclusiva competenza.

Il Direttorio, secondo le previsioni dello Statuto della Banca d’Italia, è composto dal Governatore, dal Direttore Generale e dai due Vice Direttori. Le competenze più rilevanti, proprio perché aventi rilevanza esterna, passano da un organo monocratico (il Governatore) ad un collegio (il Direttorio). Il Governatore conserva, comunque, un particolare peso specifico in quanto “*le deliberazioni del direttorio sono adottate a maggioranza; in caso di parità dei voti prevale il voto del governatore*”.

Quale *primus inter pares*, il Governatore di fatto determina l’orientamento del collegio che, per differenziarsi e prevalere, dovrà votare coalizzato. Detto in altre parole: solo il contemporaneo voto contrario del Direttore generale e dei due Vice Direttori potranno mettere in minoranza il Governatore.

Tra le disposizioni che hanno fatto più clamore vi è certamente quella che ha determinato la fine del mandato “senza termine” del Governatore. Oggi “*il governatore dura in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato*”. La nomina e la revoca sono oggi disposte “*con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d’Italia*”.

Il Consiglio superiore viene così privato del potere di nomina e revoca del Governatore per essere relegato ad una attività meramente consultiva (un parere, non si comprende quanto vincolante) in relazione ad un atto del Presidente della Repubblica, da adottarsi su “*proposta*” del Governo.

Coerentemente, anche “*gli altri membri del direttorio durano in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato*”. A seguito la nota vicenda delle dimissioni del (pen)ultimo Governatore, è stata prevista una disciplina transitoria solo per gli altri componenti del Direttorio per cui “*in sede di prima applicazione i membri del direttorio diversi dal governatore cessano dalla carica secondo una articolazione delle scadenze disciplinata dallo statuto dell’Istituto, compresa in un periodo comunque non superiore ai cinque anni*”.

La Legge sul Risparmio prevede inoltre alcune prescrizioni per il futuro prossimo:

- l’adeguamento dello Statuto della Banca d’Italia alle predette disposizioni entro due mesi dalla data di entrata in vigore della legge;
- entro il medesimo termine, la ridefinizione nello Statuto delle competenze del Consiglio Superiore in modo tale da attribuire allo stesso anche funzioni di vigilanza e controllo all’interno della Banca d’Italia;
- adeguamento alle predette disposizioni delle Istruzioni di Vigilanza, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge;
- adozione di un regolamento ministeriale con cui ridefinire “*l’assetto proprietario della Banca d’Italia*” e disciplinare “*le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d’Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici*”.

Particolarmente rilevante è quest’ultima previsione che determinerà il passaggio a soggetti pubblici (lo Stato o altri Enti) del capitale azionario.

Le riforme degli anni ’90 hanno trasformato gran parte dei titolari del capitale sociale della Banca d’Italia (casse di risparmio, istituto di credito di diritto pubblico e banche di interesse nazionale) in società per azioni, così determinando l’ingresso di privati nelle quote di partecipazione del capitale della Banca d’Italia. Per cui entro tre anni il capitale della Banca d’Italia tornerà ad essere totalmente pubblico.

L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Sempre il citato art. 19 Legge sul Risparmio va ad incidere sulle competenze Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Come è noto, la l. 10 ottobre 1990, n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato) aveva attribuito la disciplina in tema di tutela della concorrenza nel campo creditizio alla Banca d'Italia, sottraendole al competenza generale dell'Autorità garante. L'abrogazione dei commi 2, 3 e 6 dell'articolo 20 della l. n. 287/1990, ad opera della norma in commento, determina l'espandere delle competenze dell'Autorità anche in tale settore.

Così nelle operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti di una banca e per le operazioni di concentrazione, che riguardano banche sono necessarie sia l'autorizzazione della Banca d'Italia per le valutazioni di sana e prudente gestione, sia l'autorizzazione dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato ovvero il nulla osta della stessa a seguito delle valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato.

In tal caso, i provvedimenti delle due Autorità *“sono emanati con un unico atto, entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza completa della documentazione occorrente”* e l'atto così formato *“deve contenere le specifiche motivazioni relative alle finalità attribuite alle due Autorità”*.

La Consob, l'Isvap e la Covip

La Legge sul Risparmio, attraverso la modifica del TUB, va ad incidere, ampliandole, sulle competenze consultive e decisorie della Consob in materia di trasparenza delle condizione contrattuali delle banche e di prodotti assicurativi.

Al fine di adeguare la dotazione di personale della Consob ai nuovi compiti derivanti dalla Legge sul Risparmio è data facoltà di aumentare i posti in pianta organica onde potenziare la struttura sia con personale di ruolo a tempo indeterminato che con personale a contratto a tempo determinato (art. 28 Legge sul Risparmio).

Fatte salve le competenze in materia di tutela della concorrenza su tutte le forme pensionistiche complementari (attribuite all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) e le competenze in materia di sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione, incluse quelle relative ai prodotti assicurativi con finalità previdenziali

(attribuite all'Isvap), la Legge sul Risparmio attribuisce le competenze in materia di trasparenza e di correttezza dei comportamenti sul settore della previdenza complementare alla Covip *“compatibilmente con le disposizioni per la sollecitazione del pubblico risparmio”* (art. 25 Legge sul Risparmio).

#### Disposizioni generali sui procedimenti di competenza delle Autorità

Sotto il profilo funzionale, la Legge sul Risparmio (art. 23) cerca di offrire un quadro omogeneo sull'esercizio dei poteri e le relative procedure da parte delle Autorità.

Gli atti di natura regolamentare (e quindi normativa) e gli atti a contenuto generale (e quindi amministrativa) adottati da parte della Banca d'Italia, della Consob, dell'Isvap e della Covip *“devono essere motivati con riferimento alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono”* e *“accompagnati da una relazione che ne illustra le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori”*.

Il contenuto di questi atti è, altresì, sottoposto *“a revisione periodica, almeno ogni tre anni, [...], per adeguarli all'evoluzione delle condizioni del mercato e degli interessi degli investitori e dei risparmiatori”*.

Tale norma, ponendosi quale accezione alla previsione generale della legge sul procedimento amministrativo (art. 3, comma 2, l. n. 241/1990) che esenta dalla motivazione sia gli atti normativi che quelli a contenuto generale, si spinge anche a dettare i criteri con cui definire la motivazione di tali atti i quali dovranno tener conto *“in ogni caso del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari”* per cui *“a questo fine, esse consultano gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori”*.

Ai provvedimenti amministrativi individuali *“si applicano, in quanto compatibili, i principi sull'individuazione e sulle funzioni del responsabile del procedimento, sulla partecipazione al procedimento e sull'accesso agli atti amministrativi recati dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni”* (art. 24 Legge sul Risparmio).

I provvedimenti individuali devono essere motivati mediante l'indicazione delle *“ragioni giuridiche e i presupposti di fatto che hanno determinato la decisione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria”*.

Si tratta, peraltro, di disposizioni generali che la giurisprudenza prevalente riteneva comunque applicabili ai procedimenti delle Autorità, salvo il caso in cui vi fossero specifiche regolamentazioni di settore.

In particolare, ai procedimenti di controllo e sanzionatori si applicano i “*principi della facoltà di denuncia di parte, della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all’irrogazione della sanzione*” e le Autorità sono tenute ad darne applicazione nella disciplina organizzativa della propria attività.

Possono essere adottati atti, tanto regolamentari, generali che individuali, in contrasto con i principi esposti solo nei “*casi di necessità e di urgenza*” ovvero quando vi siano “*ragioni di riservatezza*”, previa definizione delle relative ipotesi nei regolamenti interni di ciascuna Autorità.

La Legge sul Risparmio precisa che alle sanzioni amministrative irrogate dalle Autorità (salvo quelle derivanti dall’omissione delle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti nelle società quotate) “*non si applicano le disposizioni sul pagamento in misura ridotta contenute nell’articolo 16 della legge 24 novembre 1981, n. 689 e successive modificazioni*”, norma, quest’ultima, che rende possibile il pagamento di una somma in misura ridotta pari alla terza parte del massimo della sanzione prevista per la violazione commessa o, se più favorevole e qualora sia stabilito il minimo della sanzione edittale, pari al doppio del relativo importo, oltre alle spese del procedimento, entro il termine di sessanta giorni dalla contestazione immediata o, se questa non vi è stata, dalla notificazione degli estremi della violazione.

La Legge sul Risparmio pone anche disposizioni di natura processuale in relazione alla contestazione dei provvedimenti delle Autorità:

- la giurisdizione è quella esclusiva del Giudice amministrativo (TAR in primo grado e Consiglio di Stato in appello) e la competenza territoriale esclusiva è del T.A.R. del Lazio. Fanno eccezione solo alcune sanzioni (indicate nell’art. 24, comma 5, Legge sul Risparmio), in cui permane la giurisdizione del giudice ordinario ovvero competono al giudice amministrativo senza alcuna deroga alla competenza territoriale.
- L’appello al Consiglio di Stato avverso la sentenza o le ordinanze emesse in primo grado non sospende l’esecuzione delle stesse né l’efficacia dei

provvedimenti impugnati (peraltro principio generale assolutamente pacifico).

- Il dimezzamento dei termini processuali “*con esclusione di quelli previsti per la presentazione del ricorso*” (disposizione già prevista dall’art.23 bis, comma 1, lett. d) della l. 6 dicembre 1971, n. 1034, introdotto dalla l. 21 luglio 2000, n.205);
- il divieto di nominare “*consulenti tecnici d’ufficio i dipendenti dell’Autorità sul cui atto verte il ricorso, anche se cessati dal servizio*”.

### Il coordinamento e la collaborazione tra le Autorità

Con tre distinte norme (artt. 20, 21 e 22) la Legge sul Risparmio pone in capo alle Autorità, “*nel rispetto della reciproca indipendenza*”, l’obbligo di individuare “*forme di coordinamento per l’esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d’intesa o l’istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento*” anche attraverso “*la riunione delle Autorità indicate nel medesimo comma almeno una volta l’anno*”.

Al contempo, le Autorità “*collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l’esercizio delle rispettive funzioni. Le Autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d’ufficio. Tutti i dati, le informazioni e i documenti comunque comunicati da una ad altra Autorità, anche attraverso l’inserimento in archivi gestiti congiuntamente, restano sottoposti al segreto d’ufficio secondo le disposizioni previste dalla legge per l’Autorità che li ha prodotti o acquisiti per prima*”.

Al potenziamento delle funzioni delle Autorità, assieme agli obblighi di coordinamento e collaborazione tra le stesse, corrisponde anche il potenziamento dei mezzi ispettivi. Le Autorità, nell’esercizio dei poteri di vigilanza informativa ed ispettiva, “*possono avvalersi, in relazione alle specifiche finalità degli accertamenti, del Corpo della guardia di finanza, che agisce con i poteri ad esso attribuiti per l’accertamento dell’imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi, utilizzando strutture e personale esistenti in modo da non determinare oneri aggiuntivi*”.

La Guardia di Finanza sarà tenuta al segreto d’ufficio ed all’obbligo di esclusiva comunicazione all’Autorità competente in relazione a tutte le notizie, le informazioni e i dati acquisiti nell’esercizio dei predetti compiti.

## **Procedure di conciliazione e di arbitrato e risoluzione delle controversie**

### Art. 27 - Procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori

Ai sensi dell'art. 27 Legge sul Risparmio, il Governo è delegato ad adottare entro diciotto mesi dall'entrata in vigore della legge medesima una serie di decreti legislativi per:

- l'istituzione di procedure di conciliazione e di arbitrato da svolgersi in contraddittorio tra le parti innanzi alla Consob per la risoluzione delle controversie tra investitori non professionali e le banche o altri intermediari finanziari aventi ad oggetto l'adempimento degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza;
- l'istituzione di un sistema di indennizzo in favore dei risparmiatori e degli investitori non professionali e a carico delle banche e degli altri intermediari finanziari nei casi in cui, all'esito delle procedure di cui al punto precedente, la Consob abbia accertato l'inadempimento degli obblighi indicati. Resta salvo, in ogni caso, il diritto di azione innanzi agli organi della giurisdizione ordinaria, anche per il risarcimento del danno in misura maggiore rispetto all'indennizzo e per le azioni inibitorie da parte delle associazioni di consumatori;
- l'istituzione di un fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori non professionali per l'indennizzo dei danni patrimoniali causati dalla violazione accertata da una sentenza passata in giudicato, delle norme di comportamento applicabili agli intermediari abilitati alla prestazione dei servizi di investimento e alla gestione collettiva del risparmio, con la surrogazione del fondo nei diritti dell'indennizzato e facoltà di rivalsa sull'intermediario;
- l'attribuzione alla Consob della legittimazione ad agire in giudizio in rappresentanza del fondo. Il fondo, gestito dalla Consob, sarà alimentato esclusivamente con il 50% degli importi riscossi dagli intermediari a titolo di sanzione per le violazioni della normativa richiamata.

- la redazione dello statuto dei risparmiatori e degli investitori che individui l'insieme dei diritti loro spettanti e definisca criteri idonei a garantire un'efficiente diffusione dell'informazione finanziaria tra i risparmiatori;
- la redazione del codice di comportamento degli operatori finanziari.

La novità di rilievo è che alla Consob, organo amministrativo, viene attribuito il potere di liquidare, nel caso siano dalla stessa accertate irregolarità, un indennizzo a favore dei risparmiatori.

Questa disciplina, che tradisce una forte natura emozionale, suscita non poche perplessità sia sotto il profilo tecnico-giuridico, che per la conformità ai principi generali e costituzionali. In questo senso, l'eccessiva concentrazione di funzioni in capo alla Consob, la quale, oltre ad avere il potere di emanare la normativa secondaria, di interpretarla e di vigilare sulla sua applicazione con facoltà di proporre o, in alcuni casi, di applicare le sanzioni a carico degli intermediari vigilati, si trova poi a giudicare nelle controversie con i risparmiatori in merito al corretto adempimento degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza, appare di dubbia legittimità.

Quanto allo statuto dei risparmiatori ed al codice di comportamento degli operatori finanziari si evidenzia il rischio di un'eccessiva produzione normativa, ciò anche in considerazione delle disposizioni dettate dall'art. 14, lett. m) Legge sul Risparmio (v. sopra) in punto di codici di comportamento promossi dalle società di gestione del mercato e dalle associazioni di categoria.

#### Art. 29 - Controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari

Dopo l'art. 128 del TUB viene introdotto un nuovo articolo, il 128 *bis*, che impone alle banche ed agli intermediari finanziari di aderire a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori.

A tal fine viene attribuito al CICR, su proposta della Banca d'Italia, di determinare i criteri di svolgimento delle procedure in oggetto e la composizione dell'organo giudicante con l'obiettivo di garantire imparzialità e la rappresentatività dei soggetti coinvolti.

Si precisa, infine, che la composizione stragiudiziale della lite non pregiudica, per il solo consumatore, il ricorso in qualsiasi momento ad ogni altro mezzo di tutela previsto dall'ordinamento.

Differentemente dall'art. 27 Legge sul Risparmio (v. sopra), l'articolo in esame non individua l'autorità innanzi alla quale dovranno essere svolte le procedure di risoluzione delle controversie, limitandosi ad attribuire a tal fine specifico potere al CICR.

Al riguardo valgono tuttavia le medesime considerazioni già espresse con riferimento al suddetto art. 27 Legge sul Risparmio; a ciò si aggiunga solo che allo stato attuale da un lato non risulta ancora definita l'esatta valenza di una siffatta composizione stragiudiziale della lite all'interno dell'ordinamento giudiziario e, dall'altro, che il riconoscimento al solo cliente della facoltà di adire differenti autorità giudiziarie o amministrative non appare conforme ai principi costituzionali.

## **TITOLO V - MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI SANZIONI PENALI ED AMMINISTRATIVE**

### Art. 31 - Omessa comunicazione del conflitto d'interessi

L'art. 31, comma 1, della Legge sul Risparmio ha inserito nel Libro V (Del lavoro), Titolo XI (Disposizioni penali in materia di società e di consorzi), Capo III (Degli illeciti commessi mediante omissione), del codice civile l'art. 2629 *bis*, inerente l'omessa comunicazione del conflitto d'interessi.

L'articolo dispone che, qualora l'amministratore o il componente del consiglio di gestione di una società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altro Stato dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante (ai sensi dell'art. 116 del TUF) ovvero un soggetto sottoposto a vigilanza, violino gli obblighi previsti dall'art. 2391 c.c., comma 1 (ai sensi del quale ogni amministratore deve dare notizia agli altri amministratori ed al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale; se si tratta di amministratore unico, deve, altresì, darne notizia anche alla prima assemblea utile), essi sono puniti con la reclusione da uno a tre anni, se dalla violazione suddetta siano derivati danni alla società o a terzi.

La portata innovativa della norma non è di poco conto.

L'art. 31 della Legge sul Risparmio, ha, altresì, previsto delle modifiche all'art. 25 *ter*, comma 1, lett. r), del d.lgs. 231/01 (decreto che disciplina la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica). L'art 25 *ter*, comma 1, del suddetto decreto prevede che, in relazione ai reati in materia societaria previsti dal codice civile, se commessi nell'interesse della società, da amministratori, direttori generali o liquidatori o da persone sottoposte alla loro vigilanza, nella ipotesi in cui il fatto non si sarebbe realizzato qualora essi avessero vigilato in conformità degli obblighi inerenti alla loro carica, si applicano delle sanzioni pecuniarie.

In particolare, l'art. 25 *ter*, comma 1, lett. r), disciplina che per il delitto di agiotaggio (previsto dall'art 2637 c.c.) e per il delitto di omessa comunicazione del conflitto d'interessi (previsto dall'art. 2629 *bis* c.c.), si abbia una sanzione pecuniaria da duecento a cinquecento quote. La modifica ha, dunque, aggiunto alla lett. r), del comma 1, anche l'ipotesi del delitto di omessa comunicazione del conflitto di interessi prima non disciplinata.

#### Art. 32 - Ricorso abusivo al credito

L'art. 32 Legge sul Risparmio riscrive l'art. 218 del r.d. 16 marzo 1942, n. 267 (legge fallimentare), concernente il delitto di ricorso abusivo al credito.

Rispetto alla formulazione precedente, si osserva una estensione dell'ambito soggettivo di applicazione della norma incriminatrice: ora, la condotta rilevante riguarda non solo l'imprenditore esercente un'attività commerciale, ma anche gli amministratori, i direttori generali ed i liquidatori, "*che ricorrono o continuano a ricorrere al credito, dissimulando il dissesto o lo stato d'insolvenza*".

La Legge sul Risparmio innalza la sanzione: dalla reclusione fino a due anni comminata dal testo previgente, si passa, nel nuovo testo, alla reclusione da sei mesi a tre anni.

Salve le altre pene accessorie stabilite dal codice penale, la condanna importa l'inabilitazione all'esercizio di un'impresa commerciale e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa fino a tre anni.

Art. 33 - Istituzione del reato di mendacio bancario

L'art. 33 della Legge sul Risparmio reintroduce nell'ordinamento il reato di mendacio bancario, già abrogato per effetto dell'art. 8 del d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, apportando una modifica all'art. 137 del TUB. Il delitto consiste nel fatto di chi, al fine di ottenere concessioni di credito per sé o per le aziende che amministra, o di mutare le condizioni alle quali il credito venne prima concesso, fornisce dolosamente ad una banca notizie o dati falsi sulla costituzione o sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria delle aziende comunque interessate alla concessione del credito.

Il delitto è punito con la reclusione fino a un anno e con la multa fino ad EUR 10.000.

Art. 38 - Abusive attività finanziarie

L'art. 38 della Legge sul Risparmio estende l'applicazione delle sanzioni previste dall'art. 132, comma 1, del TUB, in tema di esercizio abusivo di una o più delle attività finanziarie previste dall'art. 106 TUB, a chiunque svolga l'attività riservata agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art 107 del TUB, in assenza dell'iscrizione nello stesso elenco.

Art. 39 - Aumento delle sanzioni penali ed amministrative.

Per effetto dell'art. 39 Legge sul Risparmio, sono raddoppiate, fermi i limiti posti in generale dal codice penale per ciascun tipo di pena, le sanzioni penali previste dal TUF, dal TUB, dalla l. 12 agosto 1982, n. 576 (Riforma della vigilanza sulle assicurazioni), nonché dal d.lgs. 21 aprile 1993, n. 124 (Disciplina delle forme pensionistiche complementari); le sanzioni amministrative pecuniarie previste nei suddetti testi normativi, che non siano state modificate dalla Legge sul Risparmio, sono, invece, quintuplicate.

**TITOLO VI - DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI***Art. 41. Soppressione della Commissione permanente per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca.*

L'art. 41 della Legge sul Risparmio sopprime la Commissione permanente per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca, di cui all'art. 110 del r.d. 28 aprile 1910, n. 204.

*Il differimento dell'entrata in vigore di alcune norme*

Con decreto legge emanato dal Governo il 17 gennaio 2006, pubblicato in Gazzetta Ufficiale lo stesso giorno ed entrato in vigore il giorno successivo, veniva stabilito il differimento, a sessanta giorni dall'entrata in vigore del decreto medesimo, dell'efficacia delle norme della Legge sul Risparmio che:

- estendono l'ambito di applicazione dell'art. 136 del TUB alle obbligazioni intercorrenti con società controllate dai soggetti ivi indicati o presso le quali gli stessi soggetti svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo, nonché con le società da queste controllate o che le controllano o sono collegate;
- in caso di sollecitazione all'investimento, prevedono l'obbligo di rispondere della solvenza dell'emittente da parte dell'intermediario, che trasferisce gli strumenti finanziari, ovvero la consegna all'investitore di un documento informativo;
- prevedono l'applicazione della disciplina della sollecitazione al pubblico risparmio anche ai prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione;
- prevedono regole di condotta e esercizio dei poteri di vigilanza regolamentare, informativa ed ispettiva da parte della Consob sui prodotti finanziari emessi da banche, nonché da imprese di assicurazione;
- disciplinano e ridisegnano le competenze in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali delle banche, degli intermediari finanziari, delle assicurazioni e dei fondi pensione.

Il 9 febbraio 2006, è stata approvata dalla Camera dei Deputati la legge di conversione del d.l. 30 dicembre 2005, n. 273, recante “*Definizione e proroga di termini, nonché conseguenti disposizioni urgenti. Proroga di termini relativi all’esercizio di deleghe legislative*”, c.d. “*milleproroghe*”, in cui è confluita anche la proroga già stabilita con il sopra citato decreto 17 gennaio 2006, dunque ormai superato.

Nella legge di conversione, è stato infatti aggiunto l’art. 24 *bis*, ai sensi del quale le disposizioni relative alle materie sopra indicate (di cui agli artt. 8, comma 2, 11, comma 2, lett. b) e c), e comma 3, limitatamente, in quest’ultimo caso, ai prodotti assicurativi, e 25, comma 2, della Legge sul Risparmio), si applicano a decorrere dal 18 marzo 2006.

Ma non è tutto.

Nella legge di conversione del d.l. 10 gennaio 2006, n. 4, recante misure urgenti in materia di organizzazione e funzionamento della pubblica amministrazione (PDL n. 6259), approvata, nel momento in cui si scrive, dalla Camera dei Deputati e non ancora dal Senato, è stato inserito l’art. 34 *quater*, ai sensi del quale le medesime disposizioni, di cui sopra, si applicano a decorrere non più dal 18 marzo 2006, ma dal 17 maggio 2006, ovvero, ove previste, dall’emanazione delle relative disposizioni di attuazione da parte della Consob e dell’Isvap.

Inoltre, il secondo comma dell’art. 34 *quater* aggiunge un ultimo comma all’art. 42 della Legge sul Risparmio, secondo cui le disposizioni regolamentari e quelle di carattere generale di attuazione della Legge medesima sono adottate dalla Consob entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della medesima, e dunque, entro il 12 gennaio 2007.