

IL TESTO UNICO IN MATERIA DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

di *Pier Francesco Lotito*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il procedimento di delega nella legge comunitaria 1994. – 3. L'attuazione delle delega legislativa da parte del Governo. – 4. Conclusioni.

1. *Introduzione*

Il testo unico in materia di intermediazione finanziaria (in seguito TUIF) costituisce un prodotto normativo complesso e sofisticato in relazione al quale non può che essere dato un giudizio ampiamente positivo per completezza, organicità di trattazione e adeguatezza dei contenuti rispetto alle preminenti normative comunitarie che ad esso fanno da sfondo.

Assieme al testo unico bancario, il TUIF costituisce il secondo pilastro di un sistema regolativo dei sistemi finanziari (si perdoni il gioco di parole) che appare, almeno in astratto, pienamente al passo con gli ordinamenti degli altri Stati membri dell'Unione europea e con quelli degli altri paesi ad economia avanzata¹.

In questa sede non verrà esaminato propriamente il contenuto del testo unico (che, per inciso, consta di ben 216 articoli e 3 allegati), in relazione al quale si svolgeranno soltanto alcune brevi considerazioni di sintesi che possono essere utili per integrare la successiva analisi che sarà incentrata sulla disamina del procedimento normativo seguito da Parlamento e Governo, vale a dire sull'esame delle modalità concrete di conferimento e di esercizio di

¹ Tale considerazione può essere formulata sull'insieme delle regole attualmente vigenti in materia di intermediazione finanziaria, a prescindere da una valutazione di dettaglio delle stesse, e non investe l'esame soggetti realmente operanti sui mercati, in relazione ai quali potrebbe svolgersi più di una riflessione critica.

una delega legislativa complessa come quella in esame, in applicazione di un meccanismo di delegazione ripetutamente utilizzato nell'ambito delle leggi comunitarie.

La disamina successiva, pertanto, investirà tre punti fondamentali: la ricostruzione del procedimento di delega del Parlamento; una valutazione di sintesi sull'attuazione in concreto della delega legislativa da parte del Governo e sul risultato raggiunto; alcune considerazioni finali sulla adeguatezza dei procedimenti normativi nazionali in relazione a taluni settori disciplinari che, come quello in esame, appaiono fortemente condizionati dall'evoluzione delle norme comunitarie.

2. Il procedimento di delega nella legge comunitaria 1994

Il testo unico in esame trae origine da un procedimento di delega legislativa alquanto complesso posto in essere dalla legge comunitaria 1994² (di seguito l.c. 1994), nella quale sono contenute due disposizioni generali recanti deleghe legislative al Governo che si potrebbero definire «in bianco», nel senso che rinviano l'individuazione degli «oggetti definiti» agli elenchi allegati di direttive.

Si tratta, in primo luogo, dell'art. 1 di tale legge, che conferisce al Governo deleghe di attuazione di direttive comunitarie secondo il meccanismo del «piè di lista», vale a dire con rinvio ad un semplice elenco allegato di direttive³, tra le quali rientrano le due direttive che hanno dato occasione alla emanazione del TUIF⁴.

La seconda delega «in bianco» è, poi, contenuta in altra norma, l'art. 8, comma 1, della l.c. 1994, il quale è significativamente intitolato al «riordina-

² Si tratta della legge 6 febbraio 1996, n. 52.

³ L'art. 1 l.c. 1994, intitolato «delega al Governo per l'attuazione di direttive comunitarie», dispone che «il Governo è delegato ad emanare, entro il termine di un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge, i decreti legislativi recanti le norme occorrenti per dare attuazione alle direttive comprese nell'elenco di cui all'allegato A».

Tale norma, non richiamata nell'intitolazione del decreto legislativo (ove viene fatto riferimento soltanto agli artt. 8 e 21 della l.c. 1994), risulta invece menzionata nella premessa dello stesso decreto presidenziale che recita «visti gli articoli 1, 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, recanti delega al Governo per l'attuazione della direttiva n. 93/22/CEE del 10 maggio 1993 ... e della direttiva n. 93/6/CEE del 15 marzo 1993 ...».

⁴ Si tratta della direttiva n. 93/22/CEE del 10 maggio 1993, relativa ai servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari, e della direttiva n. 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese d'investimento e degli enti creditizi.

mento normativo delle materie interessate dalle direttive comunitarie» e reca il conferimento al Governo di una delega alla emanazione di «testi unici delle disposizioni dettate in attuazione della delega prevista dall'art. 1, coordinandovi le norme vigenti nelle stesse materie ed apportando alle medesime le integrazioni e modificazioni necessarie al predetto coordinamento»⁵. Sarebbe, dunque, trattarsi di una ipotesi di testo unico finalizzato al semplice coordinamento delle disposizioni vigenti e limitatamente a questo fine risulterebbero consentite «le integrazioni e modificazioni» eventualmente necessarie.

Tra le due deleghe vi è una evidente connessione e sovrapposizione di oggetti, almeno parziale, dal momento che la prima è diretta alla attuazione delle citate direttive comunitarie e la seconda alla emanazione di testi unici delle stesse disposizioni di attuazione di direttive, oltre che delle norme previgenti nelle stesse materie.

Dalla semplice lettura delle norme richiamate risalta la singolarità di quello che appare – a seconda di come lo si interpreti – un procedimento normativo complesso, articolato in due fasi, oppure più semplicemente una delega «doppia» conferita al Governo su oggetti almeno parzialmente identici.

La singolarità della scelta può trovare, forse, ragionevole spiegazione nella circostanza che la prima delega, che può essere definita «breve» in quanto disposta per un solo anno⁶, sembra finalizzata ad un rapido recepimento delle direttive comunitarie elencate nell'allegato.

La seconda delega, invece, che può definirsi «lunga» (in quanto disposta per due anni, con il limite ulteriore della necessaria acquisizione dei pareri delle competenti Commissioni parlamentari⁷ non è chiaro se debba intendersi limitata al mero coordinamento delle «disposizioni dettate in attuazione della delega prevista dall'art. 1 ... (con) le norme vigenti nelle stesse materie», oppure estesa ad un vero e proprio «riordinamento normativo delle materie interessate dalle direttive comunitarie», secondo quanto recita l'intitolazione del citato art. 8 della l.c. 1994.

Va chiarito che la questione sollevata non è meramente nominalistica o basata su una forzata contrapposizione tra «coordinamento di disposizioni»

⁵ Va segnalato che la delega in base all'art. 8 della l.c. 1994 va esercitata entro due anni dalla entrata in vigore della stessa legge, mentre la delega ex art. 1 della stessa legge – con opportuno coordinamento temporale, almeno da un punto di vista logico e astratto – è conferita per un solo anno dallo stesso termine.

⁶ Vedi art. 1 della l.c. 1994.

⁷ Vedi art. 8 della l.c. 1994, in particolare il comma 2 che dispone la trasmissione degli schemi di testo unico a Camera e Senato.

e «riordinamento normativo di materie», ma investe la verifica del fondamento stesso e dell'estensione del potere normativo delegato al Governo.

La delega all'emanazione di testi unici conferita con l'art. 8 della l.c. 1994 investe propriamente il semplice coordinamento tra disposizioni di attuazione di direttive comunitarie (emanate nell'esercizio della delega «breve» di cui all'art. 1 della stessa legge) e le altre norme previgenti «nelle stesse materie». Come si è sottolineato in precedenza, integrazioni e modificazioni a tali norme previgenti sono consentite dal citato art. 8 soltanto in quanto «necessarie al predetto coordinamento». Entro tale ristretto ambito sembrerebbe delimitato il potere normativo del Governo.

Tuttavia i termini della questione cambiano qualora, tenuto presente quanto sopra richiamato, si colleghi l'intitolazione dell'art. 8, che – si è detto più volte – parla di «*riordinamento normativo delle materie interessate dalle direttive*», con altre due disposizioni, rispettivamente il comma 4 e il comma 3 dell'art. 21, sempre della l.c. 1994, che a tale riordinamento si riferiscono espressamente.

L'art. 21 è dedicato (come emerge dalla sua stessa intitolazione)⁸ all'enunciazione dei principi e criteri direttivi che debbono ispirare l'esercizio della delega legislativa di attuazione delle due menzionate direttive comunitarie, oggetto del presente esame.

Tra tali criteri per l'attuazione della delega dovrebbe rientrare quanto disposto al comma 4 di detto articolo, il quale recita: «*in sede di riordinamento normativo delle materie concernenti gli intermediari, i mercati finanziari e mobiliari e gli altri aspetti comunque connessi potrà essere altresì modificata la disciplina relativa alle società emittenti titoli sui mercati regolamentati, con particolare riferimento al collegio sindacale, ai poteri delle minoranze, ai sindacati di voto e ai rapporti di gruppo, secondo criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza*».

Dalla semplice lettura della norma richiamata emerge il fondato dubbio che la stessa non introduca principi e criteri direttivi per l'esercizio di una delega, ma contenga piuttosto una vera e propria delega che si potrebbe definire «implicita» (in quanto non espressamente enunciata). Infatti, se principi e criteri direttivi sono propriamente quelli del «*rafforzamento della tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza*», non può certo considerarsi alla stregua di principio o di criterio direttivo il conferimento di un potere-facoltà di «*modifica della disciplina*» nelle parti sopra indicate.

⁸ L'art. 21 della l.c. 1994 è intitolato «*servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento mobiliare e degli enti creditizi: criteri di delega*».

Va detto che analogo sospetto, di conferimento mascherato di una seconda delega «implicita», per certi aspetti ancora più evidente, emerge dalla lettura del comma 3 del citato art. 21, per il quale *«in sede di riordino normativo delle materie concernenti gli intermediari, i mercati finanziari e mobiliari e gli altri aspetti comunque connessi, cui si provvederà ai sensi dell'art. 8, le sanzioni amministrative e penali potranno essere coordinate con quelle già comminate da leggi vigenti in materia bancaria e creditizia per violazioni che siano omogenee e di pari offensività. A tal fine potrà stabilirsi che non costituiscono reato e sono assoggettate a sanzioni amministrative pecuniarie, sulla base dei principi della legge 24 novembre 1981, n. 689, e successive modificazioni, e fino ad un ammontare massimo di lire 300 milioni, violazioni per le quali è prevista, in via alternativa o congiunta, la pena dell'ammenda o dell'arresto fino ad un anno, con esclusione delle condotte volte ad ostacolare l'attività dell'autorità di vigilanza ovvero consistenti nella produzione di documentazione non veritiera ovvero che offendono in maniera rilevante il bene giuridico tutelato»*.

Dalla semplice lettura della norma in esame emerge il fondato dubbio che il duplice conferimento al Governo di un potere-facoltà di coordinamento delle sanzioni amministrative e penali, nonché di un potere-facoltà di depenalizzazione di taluni reati (peraltro individuati indirettamente in base al tipo di pena irrogata) non possa essere considerato come un principio o criterio direttivo, ma piuttosto costituisca anche esso conferimento di una vera e propria delega normativa.

È in relazione a tale duplice delega che, in realtà, sembrerebbero enunciati nello stesso comma alcuni principi e criteri direttivi, come quello che subordina il coordinamento delle sanzioni amministrative e penali nuove con quelle vigenti alla condizione che le violazioni *«siano omogenee e di pari offensività»*; oppure come gli altri che subordinano la depenalizzazione dei reati ad un limite quantitativo massimo della sanzione amministrativa pecuniaria (*«fino ad un ammontare massimo di lire 300 milioni»*), all'entità della pena originariamente irrogata (*«l'ammenda o l'arresto fino ad un anno»*, in via alternativa o congiunta) e che escludono dalla depenalizzazione talune tipologie di condotte (quelle *«volte ad ostacolare l'attività dell'autorità di vigilanza ovvero consistenti nella produzione di documentazione non veritiera ovvero che offendono in maniera rilevante il bene giuridico tutelato»*).

Secondo la ricostruzione proposta, dunque, in base ai comma 3 e 4 dell'art. 21, al Governo verrebbero conferite alcune deleghe ulteriori (rispetto a quelle di cui all'art. 1, comma 1, e art. 8 della l.c. 1994), in un modo anomalo e criptico che apparirebbe comunque criticabile – anche semplicemente sul piano della trasparenza e certezza del diritto – sia che si intendano le deleghe conferite *ex novo* dai citati comma 3 e 4 dell'art. 21, sia che si ritengano

tali disposizioni come parte di un complicato e oscuro combinato disposto degli artt. 1, 8 e 21 della l.c. 1994⁹.

Le costruzioni interpretative appena proposte appaiono senza dubbio complesse e macchinose, con l'aggiunta che nella prima ipotesi (quella di un anomalo conferimento *ex novo* di deleghe, senza enunciazione espressa di tale intento, senza attribuzione espressa del relativo potere-facoltà al Governo, con minima indicazione di principi e criteri direttivi e senza alcuna indicazione di limiti temporali espressi) sembrerebbero emergere numerosi e motivati dubbi di legittimità costituzionale in ordine al procedimento normativo prescelto.

In ogni caso tale procedimento appare – sommessamente – criticabile, anche qualora l'intenzione del Legislatore fosse realmente quella di conferire al Governo, mediante gli artt. 1, 8 e 21 della l.c. 1994, una doppia delega: la prima finalizzata alla emanazione delle disposizioni di mera attuazione delle direttive comunitarie sopra menzionate; la seconda, invece, finalizzata alla emanazione di un testo unico recante non solo il semplice coordinamento delle disposizioni vigenti, ma anche un vero e proprio riordinamento normativo delle stesse materie (più esattamente di quelle concernenti «*gli intermediari, i mercati finanziari e mobiliari e gli altri aspetti comunque connessi*»¹⁰), ispirandosi ai richiamati principi e criteri direttivi¹¹.

Se questo era lo scopo, va detto che il meccanismo delegatorio posto in essere appare formalmente inadeguato e censurabile, sotto i profili menzionati. In altri termini appare quantomeno dubbio che, mediante le norme richiamate, sia stato correttamente conferito al Governo un potere di delega legislativa volto al riordinamento normativo (quindi anche alla novazione,

⁹ Tale combinato disposto sarebbe costituito dall'art. 8 sopra citato, il quale enuncerebbe una delega al «riordino normativo» mediante testi unici (non già al semplice coordinamento di disposizioni), i cui reali contenuti sarebbero individuati poi nei richiamati commi 3 e 4 dell'art. 21, che a loro volta – seppure in modo indiretto – rimandano al menzionato art. 8 (richiamandosi all'atteso «riordinamento normativo delle materie»).

¹⁰ Vedi il comma 4 del citato art. 21 l.c. 1994.

¹¹ Tra tali principi e criteri direttivi rientrerebbero quelli dello stessa comma 4 dell'art. 8 (che richiama il «*rafforzamento della tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza*»), nonché quelli di cui all'intero art. 21.

Inoltre all'art. 1, comma 1, nella seconda parte si enunciano come criteri generali cui ispirare l'esercizio delle singole deleghe anche quelli della trasparenza e della imparzialità dell'azione amministrativa, «*al fine di garantire il diritto di accesso alla documentazione e ad una corretta informazione dei cittadini, nonché, nei modi opportuni, i diritti dei consumatori e degli utenti*».

Non è possibile compiere in questa sede una analisi dettagliata dei singoli principi e criteri direttivi, che tuttavia appaiono – almeno ad una sommaria disamina – decisamente articolati e puntuali.

seppure parziale) delle previgenti disposizioni nelle materie interessate.

Per completezza va, infine, fatta rapida menzione di un'ultima delega conferita dal comma 5 dell'art. 1 della l.c. 1994, in virtù del quale «entro due anni dalla data di entrata in vigore della presente legge il Governo può emanare disposizioni integrative e correttive, nel rispetto dei principi e criteri direttivi da essa fissati...»¹². Tale ipotesi appare come alternativa, rispetto a quella di cui all'art. 8 della l.c. 1994 di emanazione dei testi unici nelle materie proprie delle direttive comunitarie di cui viene disposto il recepimento mediante delega legislativa.

Va aggiunto che il conferimento al Governo di un potere-facoltà di integrazione e correzione dei decreti legislativi emanati avviene senza indicazione di particolari ragioni che debbano giustificare tali interventi, essendo dunque rimesso l'esercizio di tale delega correttiva ad un mero giudizio di opportunità del Governo (o all'eventuale riscontro di una qualche manchevolezza nei decreti legislativi, astrattamente sempre possibile). In questo modo, pur introducendosi un positivo elemento di flessibilità normativa per il Governo, seppure ampiamente circoscritta, sembra prodursi di fatto una sorta di prolungamento della delega di cui all'art. 1, comma 1, della l.c. 1994 (disposta per un solo anno, in luogo dei due anni pervisti per la delega correttiva o integrativa).

Diverso tenore ha, invece, la disposizione di cui al comma 2 dell'art. 1 della l.c. 1994, per il quale «se per effetto di direttive notificate nel secondo semestre dell'anno di cui al comma 1 la disciplina risultante da direttive comprese nell'elenco di cui all'allegato A è modificata senza che siano introdotte nuove norme di principio, la scadenza del termine è prorogata di sei mesi». Infatti, in tale ipotesi l'enunciato prolungamento della delega trova fondamento in un evento «esterno» alla azione del Governo, quale la notifica di ulteriori direttive, che opportunamente motiva l'ampliamento dei termini di esercizio della delega.

3. *L'attuazione della delega legislativa da parte del Governo*

Dalla ricostruzione precedente emerge la complessità del meccanismo di delega posto in essere dal Parlamento. Va detto subito che difficoltà non mi-

¹² L'articolo chiude richiamando la procedura di cui ai commi 3 e 4 dell'art. 1 della l.c. 1994, i quali prevedono rispettivamente; che l'iniziativa dei decreti legislativi spetti al Ministro per il coordinamento delle politiche dell'Unione europea di concerto con gli altri Ministri indicati (quelli competenti per materia, il Ministro degli affari esteri, di grazia e giustizia); i che gli schemi dei decreti legislativi siano sottoposti al parere delle Commissioni parlamentari competenti per materia.

norì, anche se di natura diversa, emergono anche in sede di valutazione di come il Governo abbia effettivamente esercitato la delega ricevuta.

In primo luogo va sottolineato che la presente analisi è incentrata su uno specifico oggetto di delega, costituito dalle attuazioni delle due direttive comunitarie richiamate, mentre il meccanismo di delega posto in essere dagli artt. 1 e 8 della l.c. 1994 investe propriamente una molteplicità eterogenea di oggetti ricompresi negli elenchi di direttive allegati alla stessa legge comunitaria¹³.

Ad un sommario esame emerge con evidenza che le due direttive in esame, che hanno occasionato l'emanazione del TUIF, hanno – a ben vedere – un contenuto tecnico alquanto circoscritto. La prima¹⁴, infatti, è relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese d'investimento e degli enti creditizi. La seconda¹⁵, invece, riguarda i servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari.

Senza entrare in una disamina analitica dei contenuti, che non può certo essere svolta in questa sede, si può sinteticamente segnalare che, come emerge in modo univoco dai rispettivi considerando, «*l'impostazione adottata è quella di realizzare soltanto l'armonizzazione essenziale necessaria e sufficiente per il reciproco riconoscimento*», tra gli Stati membri dell'Unione europea, delle autorizzazioni conferite ai soggetti esercenti attività finanziarie, nonché dei sistemi di vigilanza prudenziale dei vari operatori finanziari.

Le due direttive sono state originariamente recepite nell'ordinamento nazionale con apposito atto, il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415¹⁶, il cui contenuto è peraltro trasfuso in ampia misura nel testo unico in esame.

¹³ La delega legislativa ex art. 1, comma 1, della l.c. 1994 investe tutte le direttive comprese nell'allegato A; al comma 4 del citato art. 1 si menzionano, poi, i «*decreti legislativi recanti attuazione delle direttive comprese nell'elenco di cui all'allegato B*», per i quali sono previsti come necessari i pareri delle competenti Commissioni parlamentari. Infine, l'art. 8 della l.c. 1994 richiama, ai fini della emanazione dei testi unici, tutte le «*disposizioni dettate in attuazione della delega prevista dall'art. 1*».

¹⁴ Si tratta della direttiva n. 93/6/CEE del 15 marzo 1993.

¹⁵ È la direttiva n. 93/22/CEE del 10 maggio 1993.

¹⁶ Il d.lgs. n. 415/1996 è entrato in vigore il primo settembre 1996, secondo quanto disposto dall'art. 68 dello stesso, in attuazione della delega conferita con la legge 6 febbraio 1996, n. 52 (la citata l.c. 1994) e in ritardo rispetto ai termini di scadenza delle due direttive in esame, fissati dall'art. 31 della direttiva n. 93/22/CEE e dall'art. 1 della direttiva n. 93/6/CEE al primo luglio 1995, per l'adozione degli atti di recepimento, e al 31 dicembre 1995, per l'entrata in vigore degli stessi.

Il d.lgs. n. 415/1996 è stato, poi, abrogato dall'art. 214, comma 1, *jj*) del TUIF (che fa salvi l'art. 60, comma 4, e gli artt. da 62 a 65). Inoltre, l'art. 214, comma 2, *m*) del TUIF stabilisce che, pur essendo abrogati, continuano ad essere applicati fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti emanati ai sensi del TUIF, alcuni articoli dello stesso d.lgs. n. 415/1996.

Quanto al contenuto del TUIF, invece, va segnalato in primo luogo che lo stesso risulta articolato in quattro grandi settori di disciplina, relativi: 1) agli intermediari finanziari¹⁷; 2) ai mercati e alla gestione accentrata degli strumenti finanziari¹⁸; 3) agli emittenti (affrontando, tra l'altro, le materie dell'appello al pubblico risparmio, dell'informazione societaria, delle società con azioni quotate e – più in generale – del *corporate governance*, vale a dire dell'insieme delle regole sul governo societario)¹⁹; 4) alle sanzioni penali e amministrative²⁰.

In secondo luogo va sottolineato che, come era inevitabile, solo in parte tale contenuto risulta innovativo rispetto alla disciplina previgente. Da questo punto di vista, gli oggetti maggiormente significativi sono i seguenti. Viene introdotta una figura unitaria di soggetto gestore delle diverse forme di risparmio individuale e collettivo²¹, denominata per l'appunto società di gestione del risparmio (SGR), la quale può essere autorizzata a svolgere qualunque attività di impiego (non bancario) del risparmio e più esattamente: la gestione collettiva del risparmio²²; la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi²³; l'istituzione e gestione di fondi pensione; le altre attività connesse o strumentali, la cui individuazione è affidata alla BANCA D'ITALIA, sentita la CONSOB²⁴.

Ancora, interventi innovativi, oltre che di razionalizzazione e semplificazione²⁵, vanno segnalati in materia di o.p.a. (soprattutto di offerta obbligatoria) e di offerta pubblica di scambio.

¹⁷ Alla disciplina degli intermediari finanziari è dedicata la Parte II, artt. 5-60.

¹⁸ Vedi Parte III, artt. 61-90.

¹⁹ Vedi Parte IV, artt. 91-165.

²⁰ Vedi Parte V, artt. 166-196.

²¹ Vedi art. 33 del TUIF, nel quale si individua una tipologia generale di soggetti che, per essere autorizzati alla gestione di risparmio di terzi, devono rispettare le condizioni di cui all'art. 34 del TUIF. In questo modo perno della disciplina sulla gestione individuale e collettiva del risparmio diventa il soggetto, la SGR, chiamato a svolgere tale attività, a prescindere dalla tipologia di prodotti intermediati (fondi comuni mobiliari aperti o chiusi, fondi comuni immobiliari, gestioni patrimoniali mobiliari, ecc.).

²² Tale attività è riservata, oltre che alle SGR, alle preesistenti SICAV, società di investimento a capitale variabile; vedi art. 33, comma 1, del TUIF.

²³ Nella disciplina previgente tale attività era riservata alle banche e alle SIM.

²⁴ Vedi art. 33, comma 3, del TUIF.

²⁵ In questo senso, per una analitica e interessante ricostruzione cfr. R. D'AMBROSIO, *Commento agli artt. 102-112*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il Testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, Giuffrè, 1998, 589 ss. e, in particolare, 591-596.

Anche in relazione alla disciplina sulla vigilanza si possono segnalare interventi di rilevante razionalizzazione, che delineano nella materia un riparto di competenze «per finalità», a prescindere dalla natura dei soggetti autorizzati e vigilati²⁶.

La parte che contiene maggiori elementi di novità, oltre che di ulteriore semplificazione e razionalizzazione, è poi costituita dalla disciplina relativa alla *corporate governance*²⁷, il governo societario delle «*società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (società con azioni quotate)*», secondo quanto recita l'art. 119 del TUIF, e che si estende per taluni aspetti ai soggetti aventi partecipazioni rilevanti²⁸ nelle società quotate, da un lato, e, dall'altro, alle società controllate dalla stesse società quotate²⁹. Questa parte, va segnalato, è strettamente connessa con l'ulteriore disciplina in materia di informazione societaria³⁰ e appare propriamente «diretta a realizzare la trasparenza nella gestione sociale ... (tenendo conto), per un verso, soltanto delle azioni con diritto di voto e, per l'altro, della disponibilità del diritto di voto pure in assenza della proprietà»³¹.

Il testo unico non contiene, invece, alcuna disciplina in ordine alle società

²⁶ Vedi art. 5 del TUIF, nel quale si enuncia, rispettivamente ai commi 2 e 3, che «*la BANCA D'ITALIA è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale*» e «*la CONSOB è committente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti*», aggiungendosi al comma 4 che «*la BANCA D'ITALIA e la CONSOB esercitano i poteri di vigilanza nei confronti di soggetti abilitati; ciascuna vigila sull'osservanza delle disposizioni regolanti le materie di competenza*». Al tema della vigilanza è dedicato il capo I, del titolo I della parte II, artt. 5-12 del TUIF.

²⁷ Si tratta della disciplina di cui al Capo II del Titolo II della Parte IV del TUIF, che investono tutti i principali oggetti, quali: gli assetti proprietari delle società con azioni quotate (con disposizioni sugli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, sulla disciplina delle partecipazioni reciproche e sui patti parasociali; vedi art. 120 ss.); la tutela delle minoranze sociali qualificate (art. 125 ss.); le deleghe di voto (artt. 136 ss.); le azioni di risparmio (art. 145 ss.); i poteri e doveri degli organi di controllo, collegio sindacale e società di revisione contabile (vedi rispettivamente art. 148 ss. e art. 155 ss.).

²⁸ L'art. 120, comma 2, del TUIF dispone che «*coloro che partecipano in una società con azioni quotate in misura superiore al due per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB*».

²⁹ Il comma 3 dell'art. 120 del TUIF dispone obbligo di comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB da parte di «*società con azioni quotate che partecipano in misura superiore al dieci per cento del capitale in una società con azioni non quotate o in una società a responsabilità limitata, anche estere*».

³⁰ Vedi il Capo I del Titolo III del TUIF, artt. 113-118.

³¹ Vedi R. MAVIGLIA, *Commento all'art. 120 TUIF*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il Testo unico*, cit., 642.

diverse da quelle indicate, le società «non aperte» (in quanto non quotate, non partecipanti alle società con azioni quotate e non controllante dalle stesse società quotate). Da più parti questa mancanza è stata evidenziata con rammarico, proprio in considerazione della compiutezza della restante trattazione, ma anche con la consapevolezza che tale oggetto esorbitava chiaramente dall'ambito proprio della delega legislativa che ha occasionato lo stesso testo unico.

Alla luce delle considerazioni precedenti sulla reale estensione delle deleghe espresse e «implicite», si potrebbe sollevare – nonostante il pieno e indiscutibile apprezzamento per il risultato normativo raggiunto – più di un dubbio sulla legittimità costituzionale di tutti gli interventi effettivamente innovativi, realizzati nel testo unico oltre i limiti di uno stretto coordinamento di norme previgenti.

In conclusione, con il TUIF viene compiuta una ampia razionalizzazione e sistematizzazione della normativa preesistente in materia, con rilevanti effetti semplificatori (si segnalano, tra l'altro, 36 abrogazioni immediate di disposizioni normative e 14 abrogazioni differite all'entrata in vigore «dei provvedimenti emanati ai sensi» dello stesso testo unico ³²).

L'esito apparente di tale opera è una significativa stabilizzazione normativa di un ambito settoriale, quello della intermediazione finanziaria, in passato notevolmente frammentato e spesso stratificato in modo non lineare. Tale stabilizzazione viene raggiunta mediante l'individuazione di tre livelli di differente «durezza» normativa.

In primo luogo, si circoscrivono gli ambiti «rigidi» (vale a dire, di livello normativo primario) della disciplina agli oggetti fondamentali di rilievo pubblicistico: la tipologia di soggetti autorizzati e le modalità generali di svolgimento dei servizi; la tipologia di mercati; le regole fondamentali sugli emittenti e sull'appello al pubblico risparmio; le sanzioni penali e amministrative.

In secondo luogo, viene operato un razionale e sistematico inquadramento degli ambiti di normativa «flessibile», mediante un amplissimo ricorso a strumenti di delegificazione affidati in misura prevalente a CONSOB e BANCA D'ITALIA e solo in misura ridotta ai Ministri del tesoro e della giustizia ³³. Per un

³² Vedi art. 214 del TUIF.

³³ In relazione a tali strumenti di delegificazione va richiamato il disposto dell'art. 3 del TUIF, intitolato proprio «*provvedimenti*», il quale dispone, al comma 3, che «*i regolamenti e i provvedimenti di carattere generale della BANCA D'ITALIA e della CONSOB sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale. Gli altri provvedimenti rilevanti relativi ai soggetti sottoposti a vigilanza sono pubblicati dalla BANCA D'ITALIA e dalla CONSOB nei rispettivi Bollettini*». La norma richiamata riproduce integralmente il disposto dell'art. 5 del d.lgs. n. 415/1996, abrogato dall'art. 214, comma 1, *jj*) del TUIF.

quadro analitico di tali strumenti si rimanda all'elenco allegato, nel quale sono riportati gli oggetti riservati alla competenza normativa delle autorità indicate. Non appare possibile compiere in questa sede una analisi dettagliata di tali oggetti. Tuttavia va sottolineato che, considerato il limitato contenuto innovativo dello stesso testo unico, non costituisce certo una novità la circostanza che un numero così cospicuo di competenze normative sia stato affidato nel tempo alle autorità indicate. In altri termini, il testo unico offre, in un certo senso, l'occasione per censire più agevolmente l'attribuzione delle varie competenze normative secondarie.

A tale riguardo si possono svolgere sinteticamente due considerazioni, la prima di metodo e la seconda di merito. Quanto al metodo, ci si potrebbe chiedere se il livello normativo prescelto sia o meno adeguato in rapporto agli oggetti delegati. Quanto al merito, ci si potrebbe chiedere se sia realmente opportuno, o meno, rimettere porzioni così ampie di disciplina ad una normazione di livello secondario, con il rischio da taluni paventato di disperdere ogni indirizzo politico in materia.

L'impressione, all'esito di un esame comunque sommario, è che – considerati gli oggetti rimessi alla competenza normativa secondaria di CONSOB e BANCA D'ITALIA – si tratti di una scelta non solo opportuna, ma per certi aspetti necessaria. In questo modo, infatti, quegli elementi di dettaglio della disciplina (parametri, metodi di calcolo, modalità di esecuzione, limiti, procedure, elencazione di categorie, criteri generali, condizioni di operatività, ecc.), tutti suscettibili di frequenti adattamenti e modificazioni, soprattutto per effetto della normativa comunitaria oltre che per le vorticose mutazioni reali che si producono sui mercati finanziari, sono affidati alla competenza normativa di autorità che in modo decisamente più flessibile del Parlamento possono all'occorrenza intervenire.

La circostanza che ciò comporti l'attribuzione a tali autorità di un consistente potere normativo, che si traduce essenzialmente nella individuazione delle regole di legittimità sul funzionamento dei mercati, non appare un fenomeno che possa destare allarme o sorpresa, soprattutto qualora si tenga conto della realtà di funzionamento e frequente innovazione degli stessi mercati «regolati». Va sottolineato, da ultimo, che in relazione a ciascuna delle competenze normative in questa sede richiamate risulta palese la sussistenza di profili di interesse pubblico riconducibili alle finalità generali il cui perseguimento è affidato alle diverse autorità competenti ad emanare le richiamate norme secondarie, vale a dire a garantire «*la trasparenza e la correttezza dei comportamenti*», per quanto riguarda la CONSOB, e «*il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale*», per quanto riguarda la BANCA D'ITALIA³⁴.

³⁴ Vedi art. 5, commi 2 e 3, del TUIF.

Una preoccupazione, invece, potrebbe nascere in relazione al grado di reale ed agevole conoscibilità delle fonti secondarie cui viene fatto rinvio dal testo unico. A tale riguardo merita di essere segnalato che, con una interessante disposizione innovativa³⁵, si stabilisce che «entro il 31 gennaio di ogni anno, tutti i regolamenti e i provvedimenti di carattere generale emanati ai sensi del presente decreto nonché i regolamenti dei mercati sono pubblicati, a cura del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, in un unico compendio, anche in forma elettronica, ove anche uno solo di essi sia stato modificato nel corso dell'anno precedente». In questo modo si prevede, pertanto, una competenza permanente del Ministero del tesoro a redigere periodicamente una sorta di testi unici, seppure meramente compilativi, delle disposizioni vigenti, di non poca utilità per tutti gli operatori.

Va aggiunto che l'art. 2 del TUIF, intitolato ai «rapporti con il diritto comunitario»³⁶, dispone che Ministro del tesoro, BANCA D'ITALIA e CONSOB «esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni comunitarie, applicano i regolamenti e le decisioni dell'Unione europea e provvedono in merito alle raccomandazioni concernenti le materie disciplinate dal presente decreto». In questo modo i soggetti richiamati sono legittimati in via permanente ad adottare ogni atto e, in particolare, ogni regolamento e provvedimento di carattere generale che si renda necessario per dare attuazione agli atti comunitari menzionati (regolamenti, decisioni o raccomandazioni), con la sola eccezione delle direttive.

Tale disposizione va messa in relazione con un'altra (di cui all'art. 21, comma 1, *p*) della l.c. 1994) che, nell'enunciare – come si è detto – i principi e criteri direttivi cui deve essere informata l'attuazione delle due direttive comunitarie oggetto del presente esame, stabilisce che «le disposizioni necessarie per adeguare alle direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE la disciplina vigente per lo svolgimento dei servizi di investimento, per la cui adozione non si debba provvedere con atti aventi forza di legge, saranno emanate dalla CONSOB e dalla BANCA D'ITALIA, secondo le rispettive competenze normative previste».

L'art. 21, comma 1, *p*), che per quanto consta permane in vigore, legittima dunque CONSOB e BANCA D'ITALIA ad un adeguamento della disciplina vigente mediante atti secondari, operando a tale scopo una sorta di delegificazione «in bianco». Va detto che, al momento della sua emanazione, tale norma appariva strettamente funzionale a consentire un tempestivo adeguamento

³⁵ Vedi art. 3, comma 4, del TUIF. Tale disposizione non era inserita nel d.lgs. n. 415/1996.

³⁶ Il citato art. 2 TUIF riproduce quasi letteralmente l'art. 3 del d.lgs. n. 415/1996, abrogato dall'art. 214, comma 1, *jj*), del TUIF.

mento delle fonti secondarie di CONSOB e BANCA D'ITALIA, nell'attesa che le direttive in esame fossero recepite mediante i decreti legislativi delegati dalla l.c. 1994. Non è chiaro, pertanto, se dopo l'emanazione del d.lgs. n. 415/1996 e del TUIF permanga un residuo potere normativo del tipo indicato, in capo a CONSOB e BANCA D'ITALIA.

C'è da chiedersi, tuttavia, cosa accadrebbe qualora i competenti organi comunitari – con una tecnica normativa del tutto ricorrente ed usuale – modificassero successivamente, senza abrogarle o sostituirle, le due direttive richiamate. In tale ipotesi, infatti, potrebbe assistersi ad una reviviscenza del potere normativo delegificato di CONSOB e BANCA D'ITALIA, le quali potrebbero operare un diretto recepimento di tali modifiche delle direttive, in applicazione del citato art. 21, comma 1, p) della l.c. 1994.

Al di là del fatto che tale ipotesi particolare si realizzi, o meno, ancora una volta si offre uno spunto di riflessione su un tema più generale, vale a dire sulla funzionalità dei meccanismi normativi disegnati da strumenti quali la l.c. 1994 e sull'adeguatezza degli stessi meccanismi alle contemporanee esigenze di certezza del diritto e di tempestività nel recepimento della normativa comunitaria. Su tali temi si avrà occasione di ritornare brevemente in sede di considerazioni conclusive.

Infine, il terzo livello normativo individuato dal TUIF e che concorre a produrre la menzionata stabilizzazione della disciplina in esame va individuato nella autoregolamentazione dei mercati, affidata alle apposite società di gestione operanti in regime privatistico, cui rinvia lo stesso testo unico³⁷. Più in dettaglio, tale autoregolamentazione può aver luogo a livello primario generale ad opera dell'assemblea ordinaria della società di gestione e a livello secondario (di stretta attuazione delle norme primarie e sempre che ciò sia previsto dalle stesse norme primarie), ad opera del Consiglio di amministrazione della società³⁸. In questo modo, ferma restando la regolazione pubblica sulle condizioni di trasparenza, correttezza di comportamento, contenimento del rischio e stabilità patrimoniale, sono invece rimessi alla autore-

³⁷ L'art. 62 del TUIF, intitolato «regolamento del mercato», dispone ai primi due comma che «1. L'organizzazione e la gestione del mercato sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria della società di gestione; il regolamento può attribuire al consiglio di amministrazione il potere di dettare disposizioni di attuazione. 2. Il regolamento determina in ogni caso: a) le condizioni e le modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori e degli strumenti finanziari delle negoziazioni; b) le condizioni e le modalità per lo svolgimento delle negoziazioni e gli eventuali obblighi degli operatori e degli emittenti; c) le modalità di accertamento, pubblicazione e diffusione dei prezzi; d) i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili».

³⁸ Va segnalato che il citato art. 62 del TUIF riproduce quasi letteralmente il disposto dell'art. 47 d.lgs. n. 415/1996, abrogato dall'art. 214, comma 1, jj), del TUIF.

golamentazione dei mercati tutti gli elementi e gli aspetti più strettamente operativi e gestionali.

Nel disporre in tal senso, l'art. 62 del TUIF dà piena attuazione ad un puntuale criterio direttivo cui doveva essere informata l'attuazione della direttive comunitarie in esame, vale a dire all'art. 21, comma 1, *q*) della l.c. 1994 nel quale si richiedeva espressamente che la disciplina attuativa prevedesse l'introduzione di «*organismi di natura privatistica, che siano espressione degli intermediari ammessi ai singoli mercati*», cui fossero conferiti, oltre a poteri di gestione, anche poteri di «*autoregolamentazione e intervento*».

Dalla ricostruzione precedente emerge, dunque, che le norme in esame, perfettamente in linea con l'attuale evoluzione della disciplina sui mercati finanziari nell'ordinamento comunitario, danno luogo ad un sistema regolativo per centri concentrici, estremamente flessibile a livello di norme regolamentari sulla gestione dei mercati, rapidamente modificabile a livello di regole secondarie di vigilanza e tendenzialmente stabile a livello di regole primarie sull'intermediazione finanziaria. Sembra così trovare una concreta applicazione, in modo sommo ed efficace, quel «principio di sussidiarietà» (in questo caso sia «orizzontale» che «verticale») tanto spesso invocato da più parti.

4. Conclusioni

Al termine della breve disamina che precede si può tentare di svolgere alcune considerazioni conclusive.

Si è già detto che il TUIF costituisce, senza dubbio, un prodotto normativo complesso e sofisticato, pienamente apprezzabile per i contenuti che appaiono ampiamente al passo con i tempi e con la preminente normativa comunitaria. Al momento appare decisamente difficile prevedere se, come prospettato da taluni, esso costituisca soltanto un passaggio intermedio, in vista di un futuro atto normativo di sintesi che fonda la disciplina degli intermediari finanziari con quella degli operatori creditizi, di cui all'attuale testo unico bancario.

Allo stato si possono soltanto constatare i positivi effetti di razionalizzazione, semplificazione e stabilizzazione della disciplina in esame prodotti da un atto che sembra rispondere adeguatamente alla esigenza di riordinamento normativo di un settore delicato e strategico, quale quello dell'intermediazione finanziaria.

Proprio partendo da tale ultima considerazione si possono svolgere alcune riflessioni ulteriori. Il testo unico in esame, si è detto, risponde ad una esigenza di riordinamento normativo che trae origine dall'impatto della nor-

mativa comunitaria e, più in generale, del processo di unificazione dei mercati in atto tra gli Stati membri dell'Unione europea.

Esigenze analoghe si manifestano, peraltro, in numerosi altri settori, dalle regole sulla produzione di beni e servizi a quelle sulla tutela dell'ambiente e dei consumatori, solo per citarne alcune.

Più in generale si può affermare – senza, tuttavia, poterne dare dimostrazione in questa sede – che il processo di unificazione del mercato e di integrazione europea pone ai vari Stati membri l'esigenza di adeguamento e semplificazione di moltissime normative, come è effettivamente accaduto nel caso in esame.

Dato questo per presupposto, c'è da chiedersi se, in vista di tale riordinamento, risultino – o meno – adeguati gli strumenti normativi incontrati e, in particolare, la legge comunitaria come sede di una pluralità di delegazioni legislative confezionate secondo meccanismi generali, valevoli per oggetti del tutto eterogenei.

Se si volesse tentare di dare una risposta al quesito appena formulato, non si potrebbe prescindere dal considerare che, a fronte di una certa semplificazione e concentrazione delle disposizioni di delega esaminate, emerge talvolta anche l'ambiguità e l'approssimazione delle stesse disposizioni.

In altri termini, se è sostenibile che il TUIF costituisca un buon risultato normativo, è invece discutibile – alla luce della precedente ricostruzione – la qualità delle deleghe da cui esso ha tratto origine. Permane l'impressione, motivata, che per ottenere quel risultato sia stato necessario forzare, in qualche modo, il procedimento normativo di delegazione che lo ha formalmente occasionato.

Con ciò non si vuole certo sostenere che si possa meccanicamente contrapporre un Esecutivo, virtuoso regolatore, ad un Parlamento, discutibile delegatore del potere normativo. Non può certo trascurarsi, infatti, la complessità dei meccanismi di recepimento della normativa comunitaria, posti in essere anche (ma non solo) mediante le deleghe legislative del Parlamento.

L'interrogativo di fondo, piuttosto, è se la rapida e intensa evoluzione del quadro normativo, che è indotta dalle dinamiche comunitarie e che condiziona pesantemente il grado di competitività degli operatori economici nazionali, non richieda procedimenti normativi più rapidi e flessibili per il recepimento e l'attuazione delle norme europee. Appare evidente, poi, che la ridefinizione – anche parziale – dei procedimenti normativi richiamati comporterebbe, con ogni probabilità, una modifica anche di taluni equilibri istituzionali tra Governo e Parlamento.

Se questa è l'esigenza, se in altri termini occorre poter disporre di procedimenti normativi concentrati, rapidi e certi negli sbocchi, posti in essere entro un nuovo equilibrio istituzionale tra Governo e Parlamento, emerge il

fondato dubbio che procedimenti normativi come quelli dell'ordinamento italiano, coerentemente ispirati ad una forma di Governo parlamentare che assegna un ruolo centrale e preminente al Legislativo, siano almeno in parte inadeguati rispetto alla stessa esigenza, per una pluralità di ragioni di ordine istituzionale e politico che non è possibile esaminare in questa sede ma che si possono facilmente dedurre dalle considerazioni precedenti.

Sembra prendere corpo, dunque, anche per questo aspetto quella paventata «concorrenza» o competizione, che dir si voglia, tra ordinamenti degli Stati membri, che rischia di costituire un fattore competitivo negativo per gli operatori economici nazionali, in difetto di procedimenti normativi rapidi ed efficaci.

Detto questo, occorre constatare in conclusione che – per una serie di positive e, per certi aspetti, singolari coincidenze – tali rischi non sembrano prodursi almeno nel settore in esame, quello della intermediazione finanziaria, dal quale si può trarre, in ogni caso, più di un elemento di riflessione sui temi proposti.

Tabella riepilogativa

<i>Organi / soggetti</i>	<i>Competenze proprie</i>	<i>Partecipazione ad atti di altro organi</i>
BANCA D'ITALIA	22	28
CONSOB	50	38
Ministero del Tesoro	16	1
Ministero di Grazia e Giustizia	4	–
Assemblea ordinaria della società di gestione del mercato	2	–
Società di gestione del mercato	–	1
SGR	2	–
SICAV	1	–
SIM	1	–
Società capogruppo	1	–

Elenco dei casi di attribuzione di competenze normative secondarie

<i>Soggetto/Organo competente</i>	<i>Intervento di altri organi</i>	<i>Oggetto</i>	<i>Articolo</i>
Assemblea ord. della società di gestione		Organizzazione e gestione del mercato	Art. 62, comma 1
Assemblea ord. della società di gestione		Determinazione delle condizioni e delle modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori e degli strumenti finanziari delle negoziazioni; delle condizioni e delle modalità di svolgimento delle negoziazioni e degli obblighi degli operatori e degli emittenti; delle modalità di accertamento e di diffusione dei prezzi; dei tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché dei quantitativi minimi negoziabili	Art. 62, comma 2
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Disciplina dell'adeguatezza patrimoniale, del contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, delle partecipazioni detenibili, dell'organizzazione amministrativa e contabile e dei controlli interni degli intermediari; delle modalità di deposito e sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro della clientela	Art. 6, comma 1, lett. a) e b)
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle regole applicabili agli OICR, aventi ad oggetto: criteri e divieti relativi all'attività d'investimento, norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, norme tipo e modalità di redazione dei prospetti contabili che la società di gestione del risparmio e del SICAV devono redigere periodicamente, metodi di calcolo del valore delle quote o azioni di OICR, criteri e modalità da adottare per la valutazione dei beni e dei valori in cui è investito il patrimonio e la periodicità della valutazione	Art. 6, comma 1, lett. c)

Segue

BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione della nozione di gruppo rilevante e individuazione dei soggetti da sottoporre a vigilanza sul gruppo tra quelli esercenti servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio	Art.11, comma 1, lett. a) e b)
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione della partecipazione qualificata e delle soglie partecipative di una SIM, di una società di gestione del risparmio, di una SICAV; individuazione dei soggetti tenuti ad effettuare le comunicazioni quando il diritto di voto spetta ad un soggetto diverso dal socio o quando vi sono accordi sull'esercizio del diritto di voto; disciplina delle procedure e dei termini per le comunicazioni	Art. 15, comma 5
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni in base alle quali gli intermediari iscritti all'albo previsto dall'art. 107 TUB possono esercitare nei confronti del pubblico i servizi di negoziazione in conto proprio, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché di collocamento con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo	Art. 18, comma 3
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni e delle procedure che devono essere rispettate per l'esercizio da parte delle SIM dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di succursali o la libera prestazione dei servizi negli altri Stati comunitari	Art. 26, comma 2, lett. a)
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni e delle procedure per il rilascio alle SIM dell'autorizzazione alla prestazione negli altri Stati comunitari le attività non ammesse al mutuo riconoscimento e negli Stati extracomunitari i propri servizi	Art. 26, comma 2, lett. b)
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Disciplina delle procedure di autorizzazione per l'esercizio da parte della società di gestione del risparmio del servizio di gestione collettiva e su base individuale; individuazione delle ipotesi di decadenza dall'autorizzazione	Art. 34, comma 3

Segue

BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione dei criteri generali di redazione di regolamento del fondo comune di investimento e del suo contenuto minimo	Art. 36, comma 3
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Disciplina delle procedure di fusione tra fondi comuni di investimento	Art. 36, comma 7
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Individuazione delle caratteristiche dei certificati e del valore nominale unitario iniziale delle quote di partecipazione ai fondi comuni di investimento	Art. 36, comma 8
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni per l'assunzione dell'incarico di banca depositaria e delle modalità di sub-deposito dei beni del fondo	Art. 38, comma 3
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni necessarie e delle procedure da rispettare per l'offerta all'estero di quote di fondi comuni di investimento e del servizio di gestione in base individuale di portafogli di investimento. Determinazione delle condizioni e delle procedure per il rilascio alle società di gestione del risparmio dell'autorizzazione alla prestazione negli altri Stati comunitari delle attività non ammesse al mutuo riconoscimento e negli Stati extracomunitari dei propri servizi	Art. 41, comma 2 e 3
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Disciplina delle procedure da rispettare per l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo; disciplina del modulo organizzativo per assicurare in Italia l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti	Art. 42, comma 2
BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Determinazione delle condizioni e delle procedure per il rilascio dell'autorizzazione per l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento non armonizzati	Art. 42, comma 6

Segue

BANCA D'ITALIA	Sentita la CONSOB	Disciplina della procedura di autorizzazione per la costituzione delle SICAV e delle ipotesi di decadenza della stessa; della documentazione che deve essere presentata dai soci fondatori unicamente alla richiesta di autorizzazione, del progetto di atto costitutivo e dello statuto	Art. 43, comma 2
BANCA D'ITALIA	D'intesa con la CONSOB	Coordinamento dell'operatività dei sistemi di indennizzo con la procedura di liquidazione coatta amministrativa, e con l'attività di vigilanza	Art. 59, comma 3
BANCA D'ITALIA	D'intesa con la CONSOB	Istituzione e funzionamenti di sistemi finalizzati a garantire il buon fine delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non derivati effettuati nei mercati regolamentati	Art. 68, comma 1
BANCA D'ITALIA	D'intesa con la CONSOB	Funzionamento del servizio di liquidazione e di compensazione, del servizio di liquidazione su base lorda, delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non derivati, inclusi le modalità di tempo e gli adempimenti preliminari e complementari	Art. 69, comma 1
BANCA D'ITALIA	D'intesa con la CONSOB	Istituzione e funzionamenti di sistemi finalizzati a garantire il buon fine della compensazione e della liquidazione delle operazioni indicate nel comma 1	Art. 69, comma 2
BANCA D'ITALIA	Sentita la BANCA D'ITALIA	Funzionamento dei sistemi di compensazione e di garanzia delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati	Art. 70, comma 1
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Disciplina delle procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati, della tenuta delle evidenze degli ordini e delle operazioni effettuate, del comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, degli obblighi informativi nella prestazione dei servizi, dei flussi informativi tra i diversi settori dell'organizzazione aziendale	Art. 6, comma 2
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Disciplina della procedura di autorizzazione per l'esercizio dei servizi di investimento e previsione delle ipotesi di decadenza della stessa	Art. 19, comma 3

Segue

CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Individuazione di particolari tipi di contratto che possono essere stipulati in forma diversa da quella scritta	Art. 23, comma 1
CONSOB		Determinazione delle ipotesi in cui la negoziazione degli strumenti finanziari trattati nei mercati regolamentati italiani deve essere eseguita nei mercati regolamentati; individuazione delle condizioni in presenza delle quali l'obbligo non sussiste	Art. 25, comma 2
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Determinazione delle condizioni e delle procedure che le imprese di investimento comunitarie devono rispettare per la prestazione in Italia dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di succursali o la libera prestazione di servizi	Art. 27, comma 3
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Autorizzazione all'esercizio di attività non ammesse al mutuo riconoscimento comunque effettuato da imprese di investimento comunitarie nel territorio della Repubblica	Art. 27, comma 4
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Indicazione dei servizi che le imprese di investimento extracomunitarie non possono prestare in Italia senza stabilimento di succursali	Art. 28, comma 3
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Definizione di investitori professionali	Art. 30, comma 2
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Definizione delle caratteristiche dei prodotti dagli strumenti finanziari e dai servizi di investimento che possono essere offerti fuori sede dalle imprese di investimento	Art. 30, comma 5
CONSOB		Istituzione e funzionamento delle Commissioni per l'albo dei promotori finanziari; modalità di formazione dell'albo e relative forme di pubblicità; compiti e obblighi dell'organismo incaricato della tenuta dell'albo; attività incompatibili con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario; regole di prestazione e comportamento dei promotori nei rapporti con la clientela; modalità di tenuta della documentazione concernente l'attività svolta	Art. 31, comma 6

Segue

CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Promozione e collocamento, mediante tecniche di comunicazione a distanza dei servizi di investimento e di prodotti finanziari, diversi da quelli indicati nell'art. 100, comma 1, lett. f)	Art. 32, comma 2
CONSOB		Disciplina delle informazioni da fornire al pubblico nell'ambito della commercializzazione delle quote di fondi comuni in Italia; determinazione delle modalità con cui devono essere resi pubblici il prezzo di vendita o di emissione, di riacquisto o di rimborso quote	Art. 42, comma 3
CONSOB		Determinazione dei criteri per la liquidazione di indennità ai commissari nominati in caso di sospensione degli organi di amministrazione delle SIM	Art. 53, comma 3
CONSOB		Determinazione del capitale minimo delle società di gestione dei mercati e delle attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione	Art. 61, comma 2
CONSOB		Disposizioni per assicurare la pubblicità del regolamento del mercato regolamentato	Art. 62, comma 3
CONSOB		Definizione delle modalità di registrazioni di tutte le operazioni compiute su strumenti finanziari; dei termini e delle modalità con cui i soggetti che prestano i servizi di investimenti aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato devono comunicare le operazioni eseguite fuori da tale mercato	Art. 65
CONSOB	D'intesa con la BANCA D'ITALIA	Individuazione dei casi di inadempimento e delle altre ipotesi in cui sussiste l'insolvenza di mercato nonché le relative modalità di accertamento e di liquidazione	Art. 72, comma 2
CONSOB	Intesa con la BANCA D'ITALIA	Criteri per la determinazione dell'indennità spettante ai commissari nominati per la liquidazione delle insolvenze di mercato	Art. 72, comma 3

Segue

CONSOB		Richiesta alle società di gestione dei mercati di modifiche a regolamentazione del mercato per eliminazione delle disfunzioni riscontrate	Art. 73, comma 4
CONSOB	Sentita la BANCA D'ITALIA	Determinazione di modalità, termini e condizioni di informazione del pubblico sugli scambi su mercati non regolamentati (provvedimenti riguardanti scambi all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché scambi di strumenti previsti dall'art. 1, comma 2, lett. d), e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valore)	Art. 78, comma 2, lett. d) e 3
CONSOB	D'intesa con la BANCA D'ITALIA	Determinazione del capitale minimo e delle attività connesse e strumentali delle società che svolgono il servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari	Art. 80, comma 3
CONSOB	D'intesa con la BANCA D'ITALIA	Individuazione delle categorie di soggetti e di strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata; modelli e modalità di rilascio delle certificazioni previste dall'art. 85; forme e modalità delle registrazioni, della tenuta dei conti relativi alla gestione accentrata; caratteristiche tecniche e contenuto delle registrazioni e dei conti relativi alla gestione accentrata; disposizioni dirette ad assicurare la trasparenza del sistema e l'ordinata prestazione del servizio	Art. 81, comma 1
CONSOB		Determina le modalità ed i termini di pubblicazione del prospetto informativo	Art. 94, comma 3
CONSOB		Disposizioni di attuazioni della disciplina sulla sollecitazione all'investimento: contenuto della comunicazione alla CONSOB e del prospetto; modalità di pubblicazione del prospetto e del suo eventuale aggiornamento; modalità da osservare prima della pubblicazione del prospetto, per diffondere notizie per svolgere indagini di mercato o per raccogliere intenzioni di acquisto o di sottoscrizioni; modalità di svolgimento della sollecitazione	Art. 95, comma 1

Segue

CONSOB	Individuazione delle norme di correttezza che sono tenuti ad osservare l'offerente, l'emittente, chi colloca prodotti finanziari e coloro che si trovano in un rapporto di controllo o di collegamento con tali soggetti	Art. 95, comma 2
CONSOB	Determina se si applica l'art. 114 dalla data di pubblicazione del prospetto fino alla conclusione della sollecitazione o l'art. 115 dalla data della comunicazione fino ad un anno dalla conclusione della sollecitazione all'offerente, emittente e collocatore o a coloro che svolgono i servizi di cui all'art. 1 comma 6, lett. e)	Art. 97, comma 2
CONSOB	Riconoscimento in Italia dei prospetti approvati dalle autorità competenti di altri Stati membri dell'UE, approvati dalle autorità di altri Stati in cui l'UE abbia stipulato accordi di riconoscimento reciproco	Art. 98, comma 1
CONSOB	Individuazione sulla base del numero di soggetti cui è rivolta la sollecitazione o del suo ammontare complessivo, delle ipotesi in cui non si applicano le disposizioni della sollecitazione di investimento	Art. 100, comma 1, lett. b) e c)
CONSOB	Determina gli altri tipi di sollecitazione all'investimento ai quali le disposizioni del presente capo non si applicano in tutto o in parte	Art. 100, comma 2
CONSOB	Disciplina degli annunci pubblicitari	Art. 101, comma 2
CONSOB	Contenuto del documento da pubblicare, modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio; disciplina della correttezza e della trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta; disciplina delle offerte in aumento e di quelle concorrenti	Art. 103, comma 4

Segue

CONSOB	Individua quali delle disposizioni previste dagli artt. 114, commi 3 e 4, si applicano, nei periodi indicati al comma 1, agli offerenti, ai soggetti in rapporto di controllo con gli offerenti e con l'emittente nonché agli intermediari incaricati di accogliere le adesioni	Art. 103, comma 5
CONSOB	Disciplina delle ipotesi in cui la partecipazione superiore al 30% è acquistata mediante l'acquisto di partecipazioni in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altre società con azioni quotate; ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti da parte di coloro che già detengono la partecipazione superiore al 30% senza aver la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria; ipotesi in cui il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da strumenti finanziari	Art. 106, comma 3
CONSOB	Individuazione delle ipotesi in cui il superamento della partecipazione superiore al 30% non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo o sia determinato da: operazioni dirette al salvataggio di società in crisi, trasferimento di azioni ordinarie tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione, cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente, operazioni di carattere temporaneo, operazioni di fusione o di scissione	Art. 106, comma 4
CONSOB	Determina le modalità di approvazione dell'offerta	Art. 107, comma 2
CONSOB	Disposizioni di attuazione della disciplina relativa alle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie	Art. 112, comma 1
CONSOB	Sentita la società di gestione del mercato (provvedimento da pubblicare sulla Gazzetta Ufficiale)	Art. 112, comma 1

Segue

CONSOB	Contenuti e modalità di pubblicazione del prospetto di quotazione	Art. 113, comma 2, lett. a)
CONSOB	Disposizioni di coordinamento delle funzioni delle società di gestione dei mercati con quelle della CONSOB	Art. 113, comma 2, lett. c)
CONSOB	Modalità di divulgazione di informazioni al pubblico	Art. 114, comma 1
CONSOB	Casi e modalità di divulgazione di studi e statistiche concernenti gli emittenti quotati	Art. 114, comma 5
CONSOB	Criteri per l'individuazione degli emittenti strumenti finanziari non quotati, ma diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, ai fini dall'applicazione degli artt. 114 e 115 del decreto (informativa societaria)	Art. 116
CONSOB	Determinazioni delle variazioni delle partecipazioni indicate nei commi 2 e 3 che comportano obbligo di comunicazione; criterio per il calcolo delle partecipazioni rilevanti; contenuto e modalità delle comunicazioni e dell'informazione al pubblico per la partecipazioni rilevanti; termini per la comunicazione e l'informazione al pubblico	Art. 120, comma 4
CONSOB	Individuazione delle modalità e contenuti della comunicazione alla CONSOB, dell'estratto e della pubblicazione dei patti parasociali	Art. 122, comma 2
CONSOB	Modalità di esercizio del voto per corrispondenza e di svolgimento dell'assemblea nella società con azioni quotate	Art. 127
CONSOB	Regole di trasparenza e di correttezza per lo svolgimento della sollecitazione e della raccolta delle deleghe, con particolare riguardo a: contenuto del prospetto e del modulo di delega e relative modalità di diffusione degli stessi; procedure di	Art. 144, comma 1

Segue

		sollecitazione e di raccolta di deleghe, nonché condizioni e modalità da seguire per l'esercizio e la revoca delle stesse, forme di collaborazione tra gli intermediari e i soggetti in possesso delle informazioni relative all'indennità dei soci		
CONSOB		Criteri e modalità con cui a società di revisione riporta in un apposito libro tenuto presso la sede della società che ha conferito l'incarico le formazioni sull'attività di revisione svolta	Art. 155, comma 3	
CONSOB		Individuazione della documentazione da inviare unitamente alle deliberazioni assembleari di affidamento dell'incarico di revisione o di revoca dell'incarico, delle modalità e dei termini per l'adozione e la comunicazione agli interessati dei provvedimenti assunti dalla società di revisione, dei termini entro i quali gli amministratori provvedono al deposito presso il registro delle imprese delle deliberazioni e dei provvedimenti previsti dai commi 1, 2 e 6	Art. 159, comma 8	
CONSOB	D'intesa con le competenti autorità di vigilanza per la disciplina relativa ai soggetti da esse vigilati	Disposizioni attuative sulla revisione contabile dei gruppi, con riferimento ai criteri di esenzione per le società controllate non rilevanti ai fini del consolidamento	Art. 165, comma 2	
CONSOB e BANCA D'ITALIA		Richiesta alle società di gestione accentrata di strumenti finanziari di modificazioni della regolamentazione dei servizi idonee ad eliminare le disfunzioni riscontrate	Art. 82, comma 2	
Ministero del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione di modalità, termini e condizioni di informazione del pubblico sugli scambi su mercati non regolamentati (provvedimenti riguardanti scambi all'ingrosso di titoli di Stato)	Art. 78, comma 2, lett. a) e 3	
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti aziendali di SIM, società di gestione del risparmio, SICAV e delle cause che comportano la sospensione della carica	Art. 13, comma 1	

Segue

Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale delle SIM, società di gestione del risparmio, SICAV. Individuazione della quota percentuale di capitale rilevante per i predetti requisiti	Art. 14, comma 1 e 2
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Individuazione di nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi di investimento, nuovi servizi accessori, con l'indicazione di quali soggetti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale possono esercitare i nuovi servizi; adozione delle norme di attuazione e di integrazione delle riserve di attività previste dall'art. 18	Art. 18, comma 5
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei limiti e delle modalità con cui la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita all'impresa di investimento, alla banca o alla società di gestione del risparmio	Art. 24, comma 1, lett. e)
Ministro del tesoro	Sentita la CONSOB	Individuazione dei requisiti di onorabilità e di professionalità per l'iscrizione all'albo nazionale dei promotori finanziari	Art. 31, comma 5
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento, con riguardo a: oggetto dell'investimento, categorie di investitori cui è destinata l'offerta, modalità di partecipazione ai fondi aperti e chiusi, eventuale durata minima e massima. Determinazione delle ipotesi in cui si deve adottare la forma del fondo chiuso; dei casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio fissate dalla BANCA D'ITALIA. Determinazione delle scritture contabili, del rendiconto e dei prospetti periodici che le società di gestione del risparmio redigono in aggiunta a quanto previsto per le società commerciali; degli obblighi di pubblicità del rendiconto e dei prospetti periodici; determinazione delle ipotesi in cui la società di gestione del risparmio deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei certificati rappresentativi delle quote dei fondi; determinazione dei requisiti e dei compensi degli esperti indipendenti dell'art. 6, comma 1, lett. c), n. 5	Art. 37, comma 1 e 2

Segue

Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione delle modalità operative per l'esercizio del diritto di voto per corrispondenza nell'ambito dell'assemblea della SICAV	Art. 46, comma 2
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Disciplina dell'organizzazione e del funzionamento dei sistemi di indennizzo a tutela degli investitori	Art. 59, comma 2
Ministro del tesoro	Sentita la CONSOB	Determinazione dei requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti delle società di gestione dei mercati	Art. 61, comma 3
Ministro del tesoro	Sentita la CONSOB	Determinazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale e individuazione della soglia partecipativa a tal fine rilevante	Art. 61, comma 5
Ministro del tesoro	Sentita la CONSOB	Individuazione delle caratteristiche delle negoziazioni all'ingrosso di strumenti finanziari ai fini dell'applicazione delle disposizioni dell'art. 61	Art. 61, comma 10
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Regolamentazione e autorizzazione dei mercati all'ingrosso di titoli di Stato e approvazione dei regolamenti	Art. 66, comma 1
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei requisiti di onorabilità e di professionalità degli esponenti delle società che svolgono il servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari	Art. 80, comma 4
Ministro del tesoro	Sentite la BANCA D'ITALIA e la CONSOB	Determinazione dei requisiti di onorabilità dei soggetti partecipanti al capitale delle società che svolgono il servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari e della soglia partecipativa a tal fine rilevante	Art. 80, comma 6
Ministro del tesoro		Disciplina della gestione accentrata dei titoli di Stato	Art. 90
Ministro di grazia e giustizia	Di concerto con il Ministro del tesoro	Individuazione, tra i principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con quelle delle direttive comunitarie,	Art. 117, comma 2

Segue

Ministro di grazia e giustizia	Sentita la CONSOB	di quelli sulla base dei quali gli emittenti strumenti finanziari quotati sia in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'UE, sia in mercati di paesi extracomunitari possono, in deroga alle disposizioni vigenti in materia, redigere il bilancio consolidato	Art. 144, comma 3
Ministro di grazia e giustizia	Sentita la CONSOB	Situazioni di incompatibilità per cui l'incarico non può essere conferito ad alcune società di revisione	Art. 160, comma 1
Ministro di grazia e giustizia di concerto con il Ministro del tesoro	Sentite la CONSOB e la BANCA D'ITALIA	Determinazione dei requisiti di onorabilità e professionalità dei membri del collegio sindacale	Art. 148, comma 4
SGR	Approvato da BANCA D'ITALIA	Regolamento del fondo comune di investimento; sue modificazioni	Art. 39
SICAV		Statuto SICAV; modifiche	Art. 45, comma 5 e 6; art. 47
SIM, SGR o società finanziaria capogruppo		Emanazione di disposizioni alle componenti del gruppo per l'esecuzione di istruzioni impartite da BANCA D'ITALIA	Art. 12, comma 2