

**CIRCOLARE N. 12**

**Roma, 12 aprile 2006**

**Le nuove disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari**

**SOMMARIO**

Premessa

1. Modifiche alla disciplina degli organi di amministrazione e controllo
2. Azione di responsabilità
3. Disposizioni in materia di assemblea
4. La disciplina delle società estere
5. Disposizioni in materia di conflitti d'interessi e disciplina delle attività finanziarie
6. Circolazione degli strumenti finanziari
7. Disposizioni in materia di intermediari, mercati finanziari e informazione societaria
8. Funzioni e responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari
9. Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori
10. Disciplina relativa alla revisione dei conti
11. Modifiche alla disciplina in materia di sanzioni penali ed amministrative

**PROVVEDIMENTI COMMENTATI**

---

**Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (artt. 1-18; 30-44)**

---

## ALLE ASSOCIATE

### Premessa

Con la legge n. 262 del 28 dicembre 2005, pubblicata in pari data nel supplemento ordinario n. 208 della Gazzetta Ufficiale, al termine di un complesso *iter* parlamentare, sono state emanate le nuove “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”, con l’obiettivo di rafforzare e rendere efficace la tutela del risparmio investito in strumenti finanziari.

Il disegno riformatore è molto ampio ed eterogeneo. L’intervento legislativo tocca, infatti, la disciplina della *governance* delle società quotate; profili di trasparenza nei rapporti con società estere; le regole sulla circolazione degli strumenti finanziari; la materia dei conflitti d’interesse nelle attività finanziarie; le disposizioni in materia di servizi bancari, di regolamentazione dei mercati e informazione societaria; la disciplina della revisione dei conti; i rapporti fra le autorità di vigilanza e le regole relative ai procedimenti e all’organizzazione delle Autorità; la disciplina delle sanzioni penali e amministrative.

Le modifiche riguardano principalmente le norme del Testo unico della finanza (d.lgs. n. 58/1998), del Testo unico bancario (d.lgs. n. 383/1993)\* e del codice civile.

La presente circolare commenta gli aspetti più significativi delle nuove disposizioni in materia di società, conflitti d’interesse, strumenti e mercati finanziari, sanzioni, rinviando ad una separata circolare l’esame della disciplina relativa alle Autorità di vigilanza.

Tra le innovazioni introdotte dalla legge risparmio, si segnalano in particolare i seguenti profili: 1) per la *governance* delle società con azioni quotate o titoli diffusi è prevista l’adozione di un modello di consiglio di amministrazione con amministratori di minoranza, eletti in base al sistema di voto per liste e con scrutinio segreto; i controlli sono rafforzati anche attraverso il collegio sindacale, assegnandone la presidenza al membro di minoranza e attribuendo alla Consob un ruolo attivo nella definizione delle modalità di nomina dei sindaci e dei limiti al cumulo degli incarichi; 2) per favorire la trasparenza delle operazioni estere delle società italiane viene introdotta nel Tuf una disciplina organica, con obblighi di diversa intensità a seconda del legame che intercorre con la società estera; 3) con riguardo alla circolazione di strumenti finanziari viene modificato il regime per l’emissione di obbligazioni, nel cui limite vengono computate anche le garanzie che la società abbia prestato per obbligazioni emesse da altre società, anche estere; inoltre, sono previsti nuovi obblighi di trasparenza per gli intermediari finanziari, bancari e assicurativi; 4) il governo viene delegato ad adottare nel nostro ordinamento la direttiva comunitaria in materia di prospetti; 5) si attribuiscono alla Consob maggiori poteri in materia di disciplina dei mercati regolamentati, di ammissione a quotazione delle società di gestione dei mercati, nonché di tipizzazione dei titoli quotati o diffusi; 6) gli obblighi informativi in materia di adesione a codici di autodisciplina vengono elevati a fonte primaria, con la previsione di sanzioni per la falsità delle comunicazioni diffuse al mercato in materia; 7) viene tipizzata la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, cui vengono attribuiti particolari doveri e responsabilità; 8) i piani di attribuzione di *stock options* sono sottoposti a procedure che ne rendano trasparente la struttura e la funzione; 9) si prevede un rafforzamento dei poteri della Consob sulle società di revisione, nonché una nuova disciplina dei rapporti tra queste ultime e la società revisionata; 10) si inasprisce la disciplina sanzionatoria dei reati e degli illeciti amministrativi in materia societaria, bancaria e finanziaria.

---

\* Nel corso della circolare la l. 28.12.2005, n. 262 viene indicata anche come “l. risp.” o “legge risparmio”; il d.lgs. 24.2.1998 n.58 anche “Tuf”; il d.lgs. 1.9.1993, n. 385 anche “Tub”.

Infine, va fatto un breve cenno generale sulle regole transitorie, mentre questioni specifiche di diritto transitorio verranno esaminate nel corso della trattazione. La legge risparmio, come si è detto, è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 28 dicembre 2005 e, dopo il periodo ordinario di *vacatio legis* (15 giorni), è entrata in vigore il 12 gennaio 2006.

Un differimento dell'entrata in vigore delle nuove norme ha luogo, in particolare, nei seguenti casi: (i) per le disposizioni che richiedono una modifica statutaria, le società sono tenute a uniformare l'atto costitutivo e lo statuto entro dodici mesi dall'entrata in vigore (art. 42 l.risp.): ad. es., per le nuove regole di nomina degli organi di amministrazione (art. 147-ter, commi 1° e 4°; 147-quater, comma 2°); per la nomina del preposto alla redazione dei documenti contabili societari (154-bis, Tuf); (ii) per le disposizioni che richiedono l'attuazione in via regolamentare: ad. es. disposizioni che regolano i limiti al cumulo degli incarichi da parte dei componenti degli organi di controllo (148-bis, Tuf); sulla determinazione dei requisiti di onorabilità per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione (art. 147-quinquies, Tuf); (iii) le disposizioni relative alla trasparenza delle società estere (artt. 165-ter-septies, Tuf.) e i relativi obblighi si applicano alle società che vi sono soggette a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso (art. 42 l. risp.). In ogni caso occorre attendere l'emanazione dei decreti dei Ministri Giustizia ed Economia e Finanze per l'individuazione degli Stati esteri (165-ter, comma 3°); (iv) la disposizione relativa alla possibilità per la società di revisione di stipulare una polizza assicurativa di responsabilità civile, in alternativa alla garanzia bancaria o assicurativa (oggi prevista in via esclusiva), per l'iscrizione all'albo, si applica a decorrere dal 1° gennaio successivo a quello in corso (art. 42 l. risp.); (v) l'entrata in vigore della legge è rinviata di 60 giorni in materia di: obbligazioni degli esponenti bancari; inapplicabilità della disciplina sulla sollecitazione all'investimento a taluni prodotti finanziari emessi da banche o da imprese di assicurazione; disciplina sulla circolazione dei prodotti finanziari per i quali è previsto l'obbligo di solvenza e la redazione di un documento informativo; disciplina sui prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione che prevede regole di condotta e l'esercizio dei poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva da parte della Consob (legge n. 80/2006).

## 1. Modifiche alla disciplina degli organi di amministrazione e controllo

### 1.1 Consiglio di amministrazione

#### *Elezione e composizione del consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale*

Il nuovo art. 147-ter, Tuf<sup>1</sup> prevede, per le società quotate, l'adozione obbligatoria, nello statuto, del sistema di voto di lista per la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione, allo scopo di garantire la presenza di consiglieri della eletti dalla minoranza nell'organo amministrativo. La novità è di rilievo per la *governance* delle società ed estende al consiglio di amministrazione un principio già dettato per il collegio sindacale, in cui la presenza di esponenti eletti dalle minoranze azionarie era prevista dall'art. 148, Tuf (modificato dalla legge in commento).

Secondo le nuove disposizioni, l'elezione e la composizione del consiglio di amministrazione dovrà essere regolata dai seguenti principi:

- a) lo statuto deve prevedere l'introduzione del metodo di voto per liste di candidati per l'elezione degli amministratori e fissare la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste, in misura comunque non superiore a un quarantesimo del capitale sociale (art. 147-ter, comma 1);
- b) almeno un amministratore deve essere espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero dei voti e non sia "collegata", neppure indirettamente, a quella risultata prima per numero di voti (art. 147-ter, comma 3);
- c) se il consiglio di amministrazione è composto da più di sette membri, è necessario che almeno un amministratore sia in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci, nonché, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria (art. 147-ter, comma 4);
- d) le votazioni per l'elezione delle cariche sociali devono svolgersi sempre con scrutinio segreto (art. 147-ter, comma 2);
- e) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione devono possedere, a pena di decadenza, i requisiti di onorabilità stabiliti per i sindaci ai sensi del nuovo art. 148, comma 4, Tuf (art. 147-quinquies, Tuf).

Il metodo del voto di lista assicura alla minoranza la possibilità di esprimere alcuni componenti del consiglio, consentendo l'elezione anche di candidati che non siano tra quelli che abbiano ottenuto il maggior numero di voti espressi, in deroga al principio maggioritario.

L'introduzione di vincoli legislativi alla composizione dei consigli di amministrazione non è una novità assoluta nel nostro ordinamento. Già la legge n. 474/1994 sulle privatizzazioni prevedeva l'adozione del voto di lista negli statuti di alcune società controllate dallo Stato o da enti pubblici<sup>2</sup>. Il voto di lista, nell'ambito delle privatizzazioni, tuttavia, rappresentava il completamento di un più ampio disegno normativo ed aveva la funzione di consentire un'equa rappresentanza degli azionisti in situazioni particolari<sup>3</sup>. Nelle società

<sup>1</sup> L'art. 1 della l. risp. introduce nel Tuf una sezione dedicata agli organi di amministrazione: la sezione IV-bis, della parte IV, titolo III, capo II, che si compone degli articoli 147-ter, 147-quater e 147-quinquies. Nel Tuf non era dettata, fino ad oggi, una specifica disciplina dell'organo di amministrazione.

<sup>2</sup> Per le società oggetto di privatizzazione il voto di lista è previsto in presenza di particolari condizioni, quali i) l'appartenenza della società ad un settore strategico (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia e altri pubblici servizi, poi esteso anche a banche e assicurazioni) in cui era prevista l'attribuzione di poteri speciali al Ministro dell'economia e finanze (cd *golden share*) e ii) la presenza di un limite statutario al possesso azionario.

<sup>3</sup> Sul tema v. BELCREDI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza e dintorni*, in Riv. Soc., 2005, p. 855 e ss.

privatizzate, secondo l'opinione prevalente, quel modello ha rappresentato un'esperienza positiva, in relazione alle peculiarità di queste società e anche grazie a un'attiva partecipazione degli investitori istituzionali.

La novità della legge risparmio è rappresentata dall'estensione obbligatoria del modello di consiglio con amministratori di minoranza a tutte le società quotate e dalle finalità di tutela sottese a questa previsione.

Inoltre, la disposizione del primo comma dell'art. 147-ter, Tuf non prevede espressamente la possibilità che liste di candidati possano essere presentate dagli amministratori uscenti, come invece è stabilito espressamente dall'art. 4 della l. 474/1994 sulle privatizzazioni (e negli statuti di quelle società). Tale possibilità sembra oggi preclusa alle società quotate (fatta salva comunque l'applicazione della disciplina speciale per le società privatizzate).

Gli statuti dovranno, obbligatoriamente, prevedere il meccanismo del voto per liste di candidati, ma la società rimane libera di determinare le modalità specifiche delle votazioni: ad esempio, con riguardo al rapporto numerico tra amministratori di minoranza e maggioranza (la clausola statutaria potrebbe consentire l'elezione di più di un componente della minoranza, tratto dalla medesima lista o da più liste, per garantire la rappresentanza di tutte le minoranze azionarie); ovvero alla soglia di partecipazione per la presentazione delle liste<sup>4</sup> (nel rispetto del limite massimo del quarantesimo del capitale, 2,5%, fissato dalla legge); alle regole sul computo dei voti e alle modalità e alla tempistica della pubblicità delle liste dei candidati.

La generalizzazione del modello dei consiglieri di minoranza a tutte le società quotate potrà funzionare solo nei casi in cui investitori significativi siano presenti così da garantire candidature di qualità e indipendenza. Diversamente l'amministratore di minoranza potrebbe divenire espressione degli interessi di una piccola parte dell'azionariato, non necessariamente coincidenti con la creazione di valore per tutti gli azionisti. Una minoranza, ad esempio che rappresenti il 2,5% del capitale di rischio, da un lato non è idonea a esprimere il risparmio diffuso perché la soglia appare troppo elevata<sup>5</sup> e dall'altro lato non è neppure sufficiente a impedire l'ingresso nel consiglio di esponenti nominati da soci disturbatori o soci concorrenti portatori di conflitti controproducenti per lo svolgimento dell'attività gestionale. Un opportuno adattamento del precetto legislativo potrebbe prevedere che la soglia massima per la presentazione delle liste sia fissata dalla Consob, tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate.

La norma impone, inoltre, che la lista da cui viene scelto l'amministratore di minoranza sia quella che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata, neppure indirettamente, a quella che è risultata prima per numero di voti. Si esclude, in tal modo, la possibilità che la seconda lista possa essere, ad esempio, una lista presentata da soggetti che abbiano stipulato patti o accordi con i sottoscrittori della lista di maggioranza<sup>6</sup>. La disposizione, che si presta a una lettura molto ampia, può essere di difficile applicazione in presenza della votazione a scrutinio segreto delle cariche sociali, che non consente di rilevare con immediatezza eventuali alleanze di voto (su cui *infra*, par. 1.4).

La presenza di una clausola statutaria che disciplini il voto di lista non garantisce, di per sé, la nomina di candidati della minoranza: questa rimane affidata alla scelta degli

---

<sup>4</sup> Nelle società privatizzate la soglia minima è rappresentata da una piccola percentuale del capitale sociale, ossia l'1%.

<sup>5</sup> Tanto più che il 2,5% rappresenta una percentuale superiore a quella considerata soglia di partecipazione rilevante ai sensi del Tuf.

<sup>6</sup> Cfr. la Relazione delle Commissioni permanenti VI (Finanze) e X (Attività Produttive, Commercio e Turismo) della Camera sul testo unificato dei progetti di legge n. 2436 e abb., 18 febbraio 2005 (di seguito Relazione delle Commissioni Riunite della Camera), p. 12.

azionisti di farsi rappresentare nell'organo amministrativo e alla loro capacità di organizzarsi per la presentazione delle liste.

Può darsi che venga presentata una sola lista o che nessuna lista venga presentata. Nel primo caso, gli amministratori nominati proverranno dall'unica lista votata in assemblea; nel secondo, la deliberazione di nomina di candidati presentati dai soci verrà assunta con le maggioranze previste per l'assemblea ordinaria dallo statuto o, in mancanza, dalla legge. In entrambi i casi, il consiglio di amministrazione sarà legittimamente eletto.

Il meccanismo del voto di lista non sembra applicarsi alle ipotesi di nomina degli amministratori per il reintegro del consiglio di amministrazione<sup>7</sup>, in quanto il suo utilizzo, al di fuori dei casi di rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione, potrebbe o risultare ridondante (nomina di un solo membro) o alterare l'equilibrio del rapporto maggioranza-minoranza delineato dallo statuto (nel caso di sostituzione di più membri del consiglio espressi dalla maggioranza o di uno o più membri espressi dalla minoranza). Per mantenere inalterata la composizione del consiglio di amministrazione lo statuto potrebbe prevedere la nomina di amministratori supplenti o, in alternativa, una clausola c.d. *simul stabunt simul cadent* (art. 2386, 4° comma, c.c.), mediante la quale si faccia decadere l'intero consiglio al cessare di taluni amministratori.

Nei casi di nomina degli amministratori al di fuori del voto di lista (mancata presentazione delle liste; reintegrazione del consiglio di amministrazione), l'assemblea potrà deliberare, secondo il principio maggioritario, con le maggioranze previste dallo statuto per le altre delibere o, in mancanza, dalla legge.

Per l'attuazione del sistema del voto di lista, le società quotate già iscritte al registro delle imprese hanno tempo un anno dall'entrata in vigore della l. risp.; esse, pertanto, dovranno provvedere ad adeguare gli statuti entro il 12 gennaio del 2007 (art. 42 l. risp.).

In aggiunta al componente espresso dalla minoranza, nei consigli di amministrazione con più di sette membri è prescritta la presenza di un amministratore che abbia i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, 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<sup>8</sup> (art. 147-ter, quarto comma). I requisiti d'indipendenza costituiscono una condizione di fatto data dall'assenza di relazioni con l'emittente o con soggetti ad esso legati, tali da condizionare l'autonomia di giudizio degli amministratori; essi possono sussistere o in capo agli amministratori di maggioranza, o a quelli di minoranza.

La prescrizione dell'indipendenza di almeno un amministratore nei consigli con più di sette membri di per sé prescinde dal sistema del voto di lista, essendo legata all'esistenza di un requisito fondato su una norma di legge vigente (art. 148, comma 3, Tuf), ed essendo svincolata dalla presenza di una minoranza in consiglio d'amministrazione. Tanto più che molte società, aderenti al Codice di Autodisciplina delle società quotate, sembrano già, nei fatti, conformi a questa disposizione, avendo nominato in consiglio un numero rilevante di consiglieri indipendenti (anche se i criteri dettati per i sindaci dal Tuf non sono del tutto coincidenti con quelli del Codice di Autodisciplina).

La disposizione del comma 4 dell'art. 147-ter è applicabile, pertanto, dalla data di entrata in vigore della legge, con riguardo ai consigli in scadenza<sup>9</sup>. Tuttavia, l'intervenuta disciplina in tema di nomina degli amministratori di minoranza comporta un adeguamento

<sup>7</sup> Della stessa opinione, Assogestioni, circolare 31 gennaio 2006, n. 12 p.4. Nello stesso senso la prassi statutaria delle società privatizzate, le cui clausole devono ritenersi conformi al dettato della l. risp..

<sup>8</sup> Il Codice di Autodisciplina delle società quotate, all'art. 3, prescrive che un numero adeguato di amministratori non esecutivi siano indipendenti. "Il numero e le competenze degli amministratori indipendenti sono adeguati in relazione alle dimensioni del consiglio e all'attività dell'emittente".

<sup>9</sup> Nello stesso senso la Commissione Studi di Impresa del Consiglio Nazionale del Notariato, *Adeguamenti statutari e voto segreto nella legge sulla tutela del risparmio*, Studio n. 55/2006-I, p.4.

statutario che renda applicabili contestualmente i due precetti (voto di lista e nomina dell'amministratore indipendente) ed eventualmente preveda requisiti d'indipendenza ulteriori rispetto a quelli previsti dall'art. 148 Tuf<sup>10</sup>.

#### *Scrutinio segreto*

Qualche considerazione ulteriore deve essere svolta in relazione alla norma del secondo comma dell'art. 147-*ter*, secondo cui le votazioni per le elezioni alle cariche sociali, devono sempre svolgersi mediante scrutinio segreto.

Questa disposizione introduce un principio, quello del voto segreto, di dubbia coerenza con altre norme del codice civile e del Tuf, le quali presuppongono il voto palese in assemblea, aprendo perciò la via a numerosi problemi interpretativi.

In particolare, la norma in commento appare in contrasto con le norme del codice civile che disciplinano l'impugnazione delle delibere assembleari, da parte dei soci astenuti (art. 2377 c.c.); nonché con la norma, di recente riformata, che prescrive che il verbale dell'assemblea deve indicare "... le modalità e il risultato delle votazioni e deve consentire, anche per allegato, l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti" (art. 2375 c.c.). La norma appare in contrasto altresì con la *ratio* di alcune disposizioni del Tuf, ad esempio con la disciplina dei patti parasociali, per i quali al contrario si richiede la pubblicazione (art. 122 Tuf).

La contraddizione nelle finalità del disegno normativo è resa evidente dalla coesistenza della regola sul voto segreto con quella della nomina dell'amministratore espresso dalla lista di minoranza non "collegata", neppure indirettamente, a quella risultata prima per numero di voti (art. 147-*ter*, comma 3, su cui v. sopra par. 1.1), in quanto il voto segreto rende più difficile verificare da chi siano votate le liste di minoranza e, pertanto, se non sussista alcun collegamento con il gruppo di controllo. Dunque, la regola del voto segreto potrebbe impedire la vigilanza su accordi e pratiche collusive di voto.

Nell'insieme, la previsione del voto segreto appare non coerente con il sistema del codice civile e del Tuf; appare perciò inevitabile rimuoverla.

Nell'attesa della necessaria modifica legislativa occorre, tuttavia, esaminare alcune questioni applicative, al fine di valutare:

1) quale sia l'ambito di operatività della norma, ovvero se essa si applichi all'elezione di tutte le cariche sociali, o se, in relazione alla sua collocazione, sia da ritenersi limitata all'elezione dei membri del consiglio di amministrazione e in questa seconda accezione se il voto segreto sia da ritenersi collegato al voto di lista;

2) se la norma sia immediatamente applicabile o richieda un recepimento statutario;

3) con quali modalità concrete si possa attuare la votazione a scrutinio segreto, per salvaguardare il precetto dell'art. 147-*ter*, comma 2 Tuf e altre disposizioni rilevanti.

Innanzitutto, la norma sul voto segreto, che interviene a modificare radicalmente il sistema del voto in assemblea per la nomina delle cariche sociali, ha i caratteri della norma imperativa, non derogabile statutariamente.

Il riferimento letterale della norma alle "cariche sociali" potrebbe essere inteso riferirsi a tutte le ipotesi di nomina in assemblea di cariche sociali, incluse le nomine del collegio sindacale, del comitato di sorveglianza, del comitato per il controllo sulla gestione (ove prevista statutariamente la nomina assembleare), del direttore generale, dei soggetti preposti

---

<sup>10</sup> In questo senso chiarisce la Relazione delle Commissioni Riunite della Camera, p. 12: "La determinazione delle forme per la designazione di tali membri indipendenti è rimessa allo statuto della società che è autorizzata a derogare in questo caso al principio del voto di lista: è parso opportuno ammettere modi diversi d'integrazione del collegio nel caso in cui le liste presentate non contenessero soggetti forniti di idonei requisiti (soprattutto nell'ipotesi in cui il numero degli amministratori sia determinato dall'assemblea, a norma dell'articolo 2380-*bis*, comma 4, c.c., e non sia quindi prevedibile il superamento della soglia – 7 membri – oltre la quale è richiesta la nomina del membro indipendente)".

alla redazione dei documenti contabili. Tuttavia, il carattere di specialità della norma e, sotto il profilo sistematico, la sua collocazione (secondo comma dell'articolo 147-ter, riguardante l'elezione e composizione del consiglio di amministrazione) consentono di escluderne un'applicazione estensiva.

La regola del voto segreto è obbligatoria, pertanto, solo in caso di nomina assembleare dei membri del consiglio di amministrazione.

Per quanto riguarda il collegamento della regola del voto segreto al sistema del voto di lista, si osserva che, seppure entrambe le misure facciano parte di un medesimo disegno generale di rafforzamento delle tutele per le minoranze azionarie, i due precetti sono di per sé autonomi, sotto il profilo sia funzionale sia operativo. Il voto a scrutinio segreto, pertanto, deve essere "sempre" (così recita la norma) applicato in caso di elezione degli amministratori, a prescindere dalla presenza delle liste<sup>11</sup>.

Queste considerazioni rilevano anche al fine di stabilire se la norma sia immediatamente applicabile o richieda un recepimento statutario. Come si è detto, la disposizione ha carattere imperativo e un contenuto precettivo immediatamente applicabile, che non richiede un recepimento in via statutaria. Lo statuto non potrà derogare o estendere la regola dello scrutinio segreto. Si rammenta, inoltre, che le norme inderogabili esplicano direttamente i loro effetti sui contratti o sugli atti unilaterali, determinando la nullità della clausole incompatibili e la sostituzione di diritto con la norma imperativa (art. 1419 c.c.).

Analogo problema si è posto in occasione dell'entrata in vigore della legge di riforma del diritto societario (d.lgs. n. 6/2004, modificato dal d.lgs. n. 37/2004). In quel caso per risolvere la questione si è resa necessaria una specifica norma transitoria (art. 223-bis, disp. att. c.c.), che ha consentito il rinvio dell'efficacia delle nuove norme imperative fino all'adeguamento statutario delle clausole difformi, mentre, in caso di assenza di disciplina statutaria, le norme imperative sono state applicate alla data d'entrata in vigore della legge di riforma<sup>12</sup>. Ciò a conferma del fatto che la regola dell'immediata applicazione delle norme imperative può essere derogata solo espressamente; in mancanza di una norma transitoria, come accade nella legge risparmio per la regola sul voto segreto (e per la nomina del presidente del collegio sindacale, su cui v. di seguito par. 2), la norma imperativa esplica immediatamente i propri effetti.

Questa interpretazione appare quella più coerente con i principi generali dell'ordinamento; tuttavia, va segnalato che vi è chi ritiene che la regola del voto segreto sia collegata funzionalmente al voto di lista e, in tal senso, sia destinata ad entrare in vigore quando il nuovo sistema per le nomine delle cariche sociali sarà stato recepito negli statuti<sup>13</sup>.

Infine, quanto alle modalità di attuazione dello scrutinio segreto, nelle società di capitali, in cui il numero dei voti spettanti al socio corrisponde alle azioni possedute dal socio, occorre tener conto da un lato, dell'esigenza della segretezza, ma dall'altro del rischio di abuso del voto divergente.

In ogni caso, va detto che la norma si riferisce alle modalità di espressione del voto; ciò non esclude che il comportamento effettivo dei singoli votanti possa essere ricostruito dall'esito della votazione.

Sotto il profilo pratico, una possibile soluzione è offerta da una procedura che affidi la gestione del voto a "scrutatori indipendenti"; essi potrebbero assumere l'obbligo, sotto il vincolo della segretezza, di scrutinare e conservare i voti, comunicando solo i risultati della votazione al presidente dell'assemblea<sup>14</sup>. Figure che, professionalmente, possano assumere

<sup>11</sup> Di questa stessa opinione la circolare Assogestioni, cit., p. 10; in senso contrario la circolare ABI, cit., p.3. Favorevole a questa soluzione anche lo Studio del Consiglio Nazionale del Notariato, cit. p.10.

<sup>12</sup> Sulle questioni di diritto transitorio della riforma, V. circolare Assonime n. 13 del 2004.

<sup>13</sup> In senso la circolare ABI, cit. p.3. Per l'applicazione immediata della disposizione, cfr. Assogestioni, circolare cit.

<sup>14</sup> In questo senso la circolare Assogestioni, cit. p. 11.

questo incarico e che lo eseguano con la diligenza necessaria potrebbero essere i notai, in primo luogo, o, in alternativa società che svolgano professionalmente, in *outsourcing*, attività di gestione di assemblee.

Le procedure che consentono di garantire la segretezza del voto possono essere attuate mediante mezzi elettronici<sup>15</sup> o schede cartacee. In quest'ultimo caso, lo scrutatore potrà ricevere la scheda sigillata e redigere contestualmente un verbale, immediatamente secretato, in cui dare conto dei voti espressi. Non appare, invece, praticabile il meccanismo della predisposizione di una serie di schede di voto anonime che riportano la quantità di voti in tagli fissi (1, 2, 5, 10, 20, 50, 100 ecc.) fino all'ammontare complessivo della singola partecipazione, in quanto garantisce la segretezza, ma espone al rischio dell'abuso di voto divergente.

Da ultimo va segnalato che, al fine di favorire comunque la trasparenza nell'elezione delle cariche sociali, pur nel rispetto di quanto imposto dalla legge, il Codice di Autodisciplina<sup>16</sup> per le società quotate prevede, anche se solo nel Commento (non vincolante) all'art. 6, che in occasione delle assemblee chiamate alla nomina di amministratori o sindaci, prima dello svolgimento della votazione, il presidente possa segnalare ai votanti che essi hanno la facoltà di dichiarare il proprio voto al fine di rendere il procedimento assembleare più trasparente e funzionale. Senza entrare nel merito di questo rilievo, va osservato che la presenza di dichiarazioni spontanee di voto rese a verbale non implica una vera e propria rinuncia al diritto da parte dei soci, che, ove ritenuta legittima, dovrebbe comunque sostanziarsi in una verbalizzazione espressa del voto e non in una semplice dichiarazione che precede il voto segreto.

#### *Requisiti di onorabilità*

Il quadro delle misure adottate con riguardo agli organi di amministrazione si completa con la previsione dell'articolo 147-*quinquies*, Tuf che impone, per le società con azioni quotate, che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione possiedano i requisiti di onorabilità dettati per i sindaci e i membri degli altri organi di controllo, ai sensi dell'art. 148, comma 4, Tuf. Il difetto del requisito determina decadenza dalla carica.

I requisiti di onorabilità già previsti per i membri degli organi di controllo dal vecchio testo dell'art. 148, comma 4 sono individuati dal decreto del Ministro di giustizia 30 marzo 2000<sup>17</sup>, n. 162; il nuovo testo dell'art. 148, comma 4 rinvia ora ad un nuovo emanando regolamento del Ministro di giustizia di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze.

Anche in ambito di diritto speciale erano già richiesti requisiti di onorabilità (professionalità e indipendenza) per gli organi di amministrazione e direzione (e controllo) di

---

<sup>15</sup> Si potrebbe, ad esempio, predisporre un sistema di *televoter* oppure fornire agli azionisti un *badge* con stringa magnetica.

<sup>16</sup> Edizione marzo 2006.

<sup>17</sup> Ai sensi del quale la carica di sindaco delle società quotate non può essere ricoperta da coloro che: (a) sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423, o della legge 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione; (b) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione: (1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria e assicurativa e dalle norme in materia di mercati e strumenti finanziari, in materia tributaria e di strumenti di pagamento; (2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267; (3) alla reclusione per un tempo non inferiore a sei mesi per un delitto contro la pubblica amministrazione la fede pubblica, il patrimonio, l'ordine pubblico e l'economia pubblica; (4) alla reclusione per un tempo non inferiore ad un anno per un qualunque delitto non colposo.

banche (art. 26 Tub)<sup>18</sup>; di società finanziarie a capo di un gruppo bancario (art. 62 Tub)<sup>19</sup>; degli intermediari finanziari (art. 109 Tub)<sup>20</sup>; di Sim, Sgr, Sicav (art. 13 Tuf).<sup>21</sup>

La riforma di diritto societario ha riconosciuto ampia autonomia statutaria alle società, per l'introduzione di speciali requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli amministratori (art. 2387 c.c.), anche facendo riferimento ai requisiti previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione dei mercati regolamentati.

La disposizione dell'art. 147-*quinquies*, Tuf solleva due questioni attuative: i) se essa sia immediatamente applicabile o invece la sua entrata in vigore sia subordinata all'emanazione del nuovo regolamento ministeriale; ii) quali siano le funzioni direttive che richiedono la sussistenza dei requisiti di onorabilità, a pena di decadenza.

Per quanto riguarda il profilo dell'applicabilità, da un lato, nel nostro ordinamento esiste già una definizione dei requisiti di onorabilità per gli organi di controllo, fornita dal citato regolamento ministeriale del 2000, che, seppure derivante da una norma primaria oggi sostituita dall'attuale art. 148, comma 4, Tuf continuerà a disciplinare la materia (con riguardo agli organi di controllo), fino all'emanazione del nuovo regolamento ministeriale.

D'altro lato, tuttavia, la norma in commento introduce un principio nuovo per gli amministratori e i direttori delle società quotate, per l'applicazione del quale si fa espresso rinvio ad una norma secondaria di futura emanazione. Mentre è fuor di dubbio che per i membri degli organi di controllo e per i soggetti che svolgono attività di amministrazione e direzione nelle banche e nelle società di diritto speciale sopra menzionate, continui ad applicarsi la disciplina precedente<sup>22</sup>, la regolamentazione del decreto ministeriale 30 marzo 2000, n. 162 non pare estensibile anche agli amministratori e ai direttori di tutte le società quotate.

Ciò non impedisce che le società si conformino volontariamente alle regole oggi vigenti per gli organi di controllo.

Quanto all'ambito di applicazione della norma, sembra legittimo limitare la previsione in capo alle figure che, stabilmente e statutariamente, svolgano funzione di alta direzione nell'ambito della società. In quest'ambito si collocano il direttore generale e, oggi, anche il preposto alla redazione dei documenti contabili, disciplinato dal nuovo art. 154-*bis* Tuf. Diversamente l'obbligo dei requisiti di onorabilità non sembra potersi configurare in capo alle figure meramente dirigenziali, seppure di rilievo, che sono anche più esposte a evoluzioni e cambiamenti frequenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale.

## 1.2. Collegio sindacale

### *Nomina dei sindaci da parte della minoranza*

L'articolo 2 della l. risp. interviene sugli articoli 148 ss. Tuf, innovando la disciplina prevista per il collegio sindacale e per gli organi corrispondenti nei modelli dualistico e monistico.

Per quanto riguarda la tutela delle minoranze azionarie, con le modifiche all'art. 148 Tuf viene rimessa alla potestà regolamentare della Consob la determinazione dei criteri per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza; inoltre l'assemblea è vincolata a nominare il presidente del collegio sindacale, tra i sindaci eletti dalla minoranza. Il testo previgente dell'art. 148 rimetteva all'autonomia statutaria sia la

<sup>18</sup> Stabiliti dal D.M. Tesoro 18 marzo 1998, n.161.

<sup>19</sup> A cui si applica la stessa regolamentazione prevista per le banche.

<sup>20</sup> Stabiliti dal D.M. Tesoro 30 dicembre 1998, n. 516.

<sup>21</sup> Stabiliti dal D.M. Tesoro 11 novembre 1998, n. 468.

<sup>22</sup> Diversamente si determinerebbe un vuoto normativo in una materia già disciplinata.

previsione di clausole idonee ad assicurare l'elezione dei sindaci di minoranza, sia la determinazione dei criteri e delle modalità per la nomina del presidente.

La limitata attuazione del precedente sistema di nomina dei sindaci dalle minoranze azionarie, dovuta alla difficoltà di aggregare le percentuali necessarie alla presentazione delle liste, sia per i *quorum* talora relativamente elevati previsti dagli statuti, sia a causa dell'atteggiamento passivo delle minoranze, ha indotto il legislatore a rimettere alla Consob il potere di stabilire le modalità per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale. A tale proposito, si rileva che la nuova norma ha eliminato l'obbligo di prevedere la nomina di due membri effettivi da parte della minoranza, in caso di collegio formato da più di tre membri: la previsione di più di un membro effettivo eletto dalla minoranza è ora eventualmente, rimessa agli statuti.

Va ricordato che, se la riserva di nomina di uno o più sindaci alle minoranze mira a garantire una maggiore indipendenza dell'organo di controllo, deve, tuttavia, escludersi che il sindaco di minoranza possa agire come mandatario dei soci che lo hanno eletto e come portatore di un interesse distinto da quello sociale<sup>23</sup>. In questa chiave va letta anche la scelta della nomina del presidente da parte della minoranza, ora imposta dal comma 2 *bis* dell'art. 148, ma che anche in precedenza era possibile<sup>24</sup>. Peraltro la legge non individua compiti specifici per il presidente del collegio sindacale, che svolge una funzione ordinatoria dei lavori del collegio.

Fino all'emanazione del nuovo regolamento Consob, saranno applicabili le clausole statutarie vigenti che regolano la nomina dei sindaci di minoranza ai sensi del vecchio art. 148, comma 2 Tuf.

Tale conclusione, non sembra però applicabile alla disposizione del nuovo comma 2-*bis* dell'art. 148, Tuf che prevede che il presidente del collegio sindacale sia nominato dall'assemblea tra i sindaci (effettivi) eletti dalla minoranza. Il precetto appare autonomo rispetto alle previsioni sulle modalità di nomina dei sindaci di minoranza, sia come collocazione, sia sotto il profilo applicativo, non implicando di per sé alcuna opzione statutaria.

Vi è chi<sup>25</sup> ritiene che la nuova disposizione sulla nomina del presidente del collegio sindacale rientri tra le materie di cui dovrebbe trattare il regolamento Consob e che fino alla sua emanazione la regola non si applichi.

Tuttavia, al riguardo si devono riprendere integralmente le osservazioni già svolte in relazione alla norma sul voto segreto. La disposizione in commento, infatti, introduce un principio che innova l'attuale sistema di nomina del presidente del collegio sindacale e ha i tratti della norma imperativa e inderogabile, che sostituisce, anche nelle more dell'emanando regolamento Consob, eventuali clausole difformi, secondo i principi generali. Anche in questo caso, laddove il legislatore avesse inteso derogare alla regola dell'immediata applicazione delle norme imperative, si sarebbe resa necessaria una norma che lo prevedesse. Si ritiene, pertanto, che il precetto del comma 2-*bis* sia immediatamente operativo<sup>26</sup>.

Nel caso in cui risulti eletto dalla minoranza un solo sindaco effettivo, questi, *ex lege*, sarà dichiarato presidente; in presenza di più sindaci eletti dalla minoranza, il presidente dovrebbe essere nominato dall'assemblea; nel caso di mancata presentazione di liste,

<sup>23</sup> Sul tema, cfr. MARCHETTI, *Osservazione sui profili societari della bozza di T.U. dei mercati finanziari*, in Riv. soc., 1998, 141; MONTALENTI, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, Giur. comm., 1998, I, 337; AMBROSINI, *Commentario alla disciplina delle società quotate, art. 148*, diretto da G. Cottino, in Giur. It, 1998, 2204.

<sup>24</sup> Questa soluzione era auspicata da Assonime, quale misura di rafforzamento dell'organo di controllo. Si veda in tal senso, *Il ruolo dell'autodisciplina per sostenere la fiducia dei risparmiatori, rafforzare il mercato azionario e sviluppare il capitale di rischio delle imprese produttive*, Roma 2003.

<sup>25</sup> Cfr. circolare ABI, cit., p. 3.

<sup>26</sup> Nello stesso senso lo Studio del Consiglio Nazionale del Notariato, cit. p.6; Circolare Assogestioni, cit.

varranno le diverse regole previste oggi dagli statuti. Le nuove regole sono da ritenersi applicabili con riguardo ai collegi sindacali in scadenza e non implicano la decadenza degli attuali presidenti del collegio.

#### *Limiti al cumulo degli incarichi*

Il nuovo art. 148-*bis* attribuisce alla Consob il potere di stabilire con regolamento i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo di società con azioni quotate e titoli diffusi possono assumere in società di capitali.

L'autorità di vigilanza dovrà stabilire tali limiti tenendo conto dell'onerosità e della 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 e all'articolazione della sua struttura organizzativa.

Pertanto, la Consob è chiamata a stabilire con regolamento parametri e criteri per valutare la gravosità degli incarichi. In questo senso si comprende anche il secondo comma dell'art. 148-*bis*, che prevede l'obbligo per i componenti degli organi di controllo delle società quotate e con titoli diffusi di informare la Consob e il pubblico degli incarichi da essi rivestiti presso società di capitali.

Un maggiore controllo sul cumulo degli incarichi si spiega al fine d'impedire che l'assunzione di cariche senza una compiuta valutazione dell'impegno reale che da esse discende, non consenta un effettivo esercizio dell'attività di vigilanza sulla gestione.

Anche nel Codice di Autodisciplina delle società quotate la previsione dell'art. 10.C.3 prevede che: "i sindaci accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario".

La valutazione della compatibilità dell'esercizio di un incarico con altri precedentemente assunti viene affidato dal legislatore direttamente alla Consob e a criteri prefissati in via statutaria dalle società. Il compito è complesso, per la difficoltà di stabilire *ex ante* criteri sufficientemente affidabili ed elastici da tener conto delle possibili articolazioni delle strutture organizzative delle società. Sarà la stessa autorità a dichiarare la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento.

Sempre con riguardo alla disciplina del cumulo di incarichi, l'art. 2 l. risp. modifica anche l'art. 2400 c.c., estendendo a tutte le società per azioni l'obbligo per i sindaci, prima dell'accettazione dell'incarico, di rendere noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e controllo da essi ricoperti presso altre società. Questa norma si applica anche al consiglio di sorveglianza e una disciplina analoga è prevista dal nuovo ultimo comma art. 2409-*septiesdecies* c.c. per i componenti del consiglio di amministrazione del sistema monistico.

#### *Compiti e poteri di vigilanza degli organi di controllo*

Per quanto attiene ai doveri dei sindaci, all'articolo 149 Tuf viene aggiunta la lettera c-*bis*), con cui si prevede che il Collegio sindacale debba vigilare, tra l'altro, sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi. La medesima disposizione si applica anche al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo sulla gestione. La finalità della norma in esame, più che di imporre l'osservanza delle regole previste dai codici di comportamento, è quella di tutelare l'affidamento che si ingenera nel pubblico e nel mercato una volta che la società abbia dichiarato di attenersi a quelle regole.

L'art. 2 della legge in esame porta alcune modifiche anche agli articoli 151, 151-*bis*; 151-*ter* Tuf, riguardanti i poteri dei sindaci e degli organi corrispondenti nei modelli dualistico e monistico. In primo luogo, viene stabilito il potere dei sindaci di chiedere notizie sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate. Inoltre, al secondo comma dell'art. 151 Tuf, si stabilisce il potere *individuale* di scambiare informazioni con i corrispondenti

organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale, nonché il potere di convocare il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo e di avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni. La regola precedente, secondo la quale tali poteri dovevano essere esercitati da *almeno due membri* del collegio, è rimasta opportunamente per la convocazione dell'assemblea dei soci; negli altri casi ciascun sindaco può esercitarli singolarmente. Regole analoghe, che tuttavia tengono conto delle specificità dei modelli alternativi di amministrazione e controllo, sono state introdotte per i poteri del consiglio di sorveglianza nel modello dualistico e per il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico.

Infine, è stato modificato l'art. 193 Tuf, relativo alle sanzioni in materia di informazione societaria, il quale mira a estendere le sanzioni amministrative pecuniarie prescritte per l'inosservanza dei doveri di comportamento previsti per il collegio sindacale anche ai componenti del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. In particolare, vengono attribuiti penetranti poteri sanzionatori alla Consob nei confronti dei sindaci anche nel caso di omessa vigilanza e non più solo, come in precedenza, in caso di omessa comunicazione alla Consob delle irregolarità riscontrate nella propria attività.

#### *Requisiti di indipendenza*

Il comma 3 dell'art. 148 è stato parzialmente riformulato, prevedendo nuovi requisiti di indipendenza per i soggetti che svolgono funzioni di controllo. In particolare secondo la nuova formulazione non possono essere eletti sindaci, consiglieri di sorveglianza o componenti del comitato per il controllo sulla gestione, tra gli altri i soggetti legati agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) dell'art. 148, comma 3, Tuf, da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza. Vengono in tal modo ampliati sia i requisiti soggettivi, poiché viene esteso il novero delle persone ineleggibili, sia i rapporti che assumono importanza ai fini della verifica del requisito di indipendenza. Sono infatti presi in considerazione dalla nuova norma anche i rapporti di natura professionale oltre a quelli di lavoro autonomo o subordinato e quelli di natura patrimoniale.

### **1.3 Elezione e composizione degli organi di amministrazione e controllo nei sistemi monistico e dualistico**

Le previsioni poste a tutela delle minoranze sono estese anche ai sistemi monistico e dualistico, al fine di raggiungere il maggior grado possibile di equivalenza tra i modelli.

In particolare, è stato previsto uno schema parzialmente diverso (art. 147-*quater*, Tuf) per le società organizzate secondo il sistema dualistico, fondato su un consiglio di sorveglianza e su un consiglio di gestione nominato dal primo. Poiché in questo modello l'organo amministrativo non è nominato dall'assemblea, risultava difficile assicurare la partecipazione della minoranza attraverso il voto di lista. Inoltre, l'incompatibilità tra gli incarichi di componente dell'uno e dell'altro collegio (ex artt. 2409-*novies*, comma 4, e 2409-*duodecies*, comma 10, lettera *b* c.c.) precludeva anche la soluzione prescelta per assicurare la rappresentanza della minoranza nel sistema monistico, ossia l'identità del rappresentante eletto dalla minoranza in entrambi gli organi. Né è sembrata opportuna, per gli elementi di arbitrio che poteva introdurre, la terza soluzione astrattamente proponibile, quella cioè di conferire al rappresentante della minoranza nel consiglio di sorveglianza il potere di nominare individualmente un componente del consiglio di gestione, indipendentemente dalle decisioni collegiali<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Così la Relazione delle Commissioni Riunite della Camera, p. 13.

Si è quindi richiesto che, qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, almeno uno dei suoi componenti sia fornito dei requisiti d'indipendenza (art. 147-*quater*, Tuf) stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, nonché gli ulteriori requisiti previsti dallo statuto. L'inserimento dell'amministratore indipendente nel consiglio di gestione non è coerente con la natura squisitamente esecutiva e gestionale di quest'organo: da un lato, qualora tale scelta implicasse la creazione di comitati interni al consiglio di gestione, l'attività di gestione potrebbe risentirne per l'appesantimento dei processi decisionali; dall'altro, la stessa indipendenza di giudizio dell'amministratore che fosse coinvolto nella gestione ordinaria, potrebbe essere influenzata. Nel sistema dualistico, la presenza di un membro di minoranza è prevista, come in precedenza, per il consiglio di sorveglianza (art.148, comma 4-*bis*) e non nell'organo gestionale. Invece, non è stata estesa al consiglio di sorveglianza la regola sulla nomina del presidente, che non deve essere riservata necessariamente a un componente eletto dalla lista di minoranza. Questi profili evidenziano un rischio di "arbitraggio normativo", per il trattamento difforme tra i modelli medesimi, che il legislatore intendeva evitare<sup>28</sup>.

Per le società organizzate secondo il sistema monistico si prevede la nomina del consiglio di amministrazione con il meccanismo del voto di lista (art. 147-*ter*, commi 1 e 3). Inoltre, il componente del consiglio di amministrazione eletto dalla minoranza dovrà possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza previsti per i sindaci, a pena di decadenza, in quanto egli farà parte di diritto del comitato per il controllo sulla gestione (art. 148, comma 4-*ter*). Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.

Rimane ferma, per il modello monistico, la regola dell'articolo 2409-*septiesdecies* c.c., che al secondo comma prescrive che almeno un terzo dei componenti del consiglio d'amministrazione debbano possedere i requisiti di indipendenza (art. 147-*ter*, comma 4, Tuf).

## 2. Azione di responsabilità

La disciplina del codice civile sull'azione di responsabilità contro gli amministratori viene modificata stabilendo che essa non è più di competenza esclusiva dell'assemblea, ma può essere esercitata - in virtù del nuovo secondo comma dell'art. 2393 c.c. - anche dal collegio sindacale con delibera assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti. Viene inoltre ridotto da un ventesimo a un quarantesimo del capitale sociale la soglia minima di possesso di capitale prevista dall'art. 2393-*bis* c.c. per l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei soci.

La revoca di diritto degli amministratori è prevista, come in precedenza, nel caso in cui l'azione di responsabilità sia stata deliberata dall'assemblea con il voto favorevole di un quinto del capitale sociale.

Nel complesso, le nuove regole in materia di azione di responsabilità degli amministratori rafforzano le interferenze del collegio sindacale nel merito della gestione. Ciò non sembra coerente con lo spirito della riforma delle società di capitali del 2003, che intendeva separare nettamente le funzioni di amministrazione da quelle di controllo delle società. Se, dunque, suscita qualche perplessità la scelta di estendere l'esercizio dell'azione di responsabilità al collegio sindacale, appare apprezzabile la scelta di non consentire, in questo caso, la revoca automatica dell'organo amministrativo; ciò è coerente con il principio di attribuire il potere di revoca allo stesso organo che provvede alla nomina.

Criticabile appare anche l'abbassamento delle soglie previste dall'art. 2393-*bis* c.c. per la promozione dell'azione di responsabilità da parte dei soci: tale modifica, infatti,

---

<sup>28</sup> In questo senso la Relazione delle Commissioni Riunite della Camera, p. 12.

comporta potenzialmente un aumento della litigiosità, il cui costo per la società e per tutti gli azionisti non sembra compensato da effettivi vantaggi per l'interesse generale.

### 3. Disposizioni in materia di assemblea

#### 3.1 Delega di voto

Il Tuf disciplina la sollecitazione delle deleghe di voto, vale a dire la richiesta di conferimento delle deleghe rivolta alla generalità degli azionisti da un committente; il committente è il soggetto che promuove (anche congiuntamente ad altri) la sollecitazione, richiedendo l'adesione a specifiche proposte di voto (art. 136).

L'art. 139 stabilisce che il committente deve possedere azioni, almeno in misura pari all'1% del capitale sociale, che gli consentano l'esercizio del voto nell'assemblea per la quale è richiesta la delega. Inoltre, egli deve risultare iscritto da almeno sei mesi nel libro dei soci per la medesima quantità di azioni. Tenendo conto del fatto che la percentuale di capitale richiesta ai fini della sollecitazione può risultare troppo alta nel caso di società a elevata capitalizzazione e azionariato diffuso, la norma consentiva alla Consob di stabilire con proprio regolamento percentuali di capitale inferiori per tali casi. Peraltro, nessuna disposizione in tal senso era stata adottata.

La l. risp. ha modificato l'art. 139 Tuf proprio con riferimento a tale potere regolamentare della Consob: nella nuova formulazione, la Consob "deve" (e non "può") stabilire le percentuali richieste in caso di società a elevata capitalizzazione e azionariato diffuso.

#### 3.2 Integrazione dell'ordine del giorno

La l. risp. attribuisce a una minoranza qualificata il diritto di chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea (art. 126-*bis*).

Il nuovo art. 126-*bis* abilita i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti. Delle integrazioni deve essere data notizia nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

La nuova previsione risponde alla finalità di rafforzare la partecipazione di alcuni soci qualificati (in modo anche coalizzato) alla definizione di argomenti sui quali l'intero azionariato è chiamato a deliberare. Essa incide pertanto nei rapporti tra amministratori e assemblea in quanto consente interventi di altri soggetti dopo l'approvazione da parte del consiglio di amministrazione della proposta di ordine del giorno dell'assemblea. In precedenza, il diritto di integrare l'ordine del giorno non era previsto; esigenze di tutela analoghe erano, tuttavia, sottese alla disciplina in materia di convocazione dell'assemblea da parte dei soci. Al riguardo, l'art. 2367 c.c. dispone che l'organo di amministrazione deve convocare senza ritardo l'assemblea quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale, ovvero la minore percentuale prevista nello statuto, e nella domanda sono indicati gli argomenti da trattare. La convocazione su richiesta dei soci non è consentita per 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.

Ora entrambi gli strumenti, la convocazione dell'assemblea e l'integrazione dell'ordine del giorno di un'assemblea già convocata dall'organo amministrativo, sono a disposizione dei soci.

Analogamente a quanto previsto per la convocazione dell'assemblea da parte dei soci, anche l'integrazione dell'ordine del giorno non è 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 (art. 126-*bis* comma 3).

La norma non mette comunque in discussione la ripartizione delle competenze tra organo amministrativo e assemblea operata dalla riforma, che ha ribadito e rafforzato il principio generale secondo il quale la gestione sociale spetta esclusivamente agli amministratori, che ne sono responsabili nei confronti della società. Essa riserva agli amministratori il potere di impulso relativamente a quelle delibere che richiedono un'insostituibile attività gestionale e il compimento di operazioni che presuppongono competenze specifiche. In questo senso, la Relazione allo schema di decreto legislativo, nel commentare le novità introdotte dal nuovo art. 2367 c.c., precisa che "per determinate materie l'iniziativa della convocazione può essere assunta solo dagli amministratori, trattandosi di argomenti sui quali essa deve deliberare, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta (approvazione del bilancio, fusione, scissione, aumento di capitale da liberare in natura o con esclusione del diritto di opzione, ecc)".

Al riguardo, può porsi un problema di coordinamento con il d.m. n. 437/1998 che prevede in capo agli amministratori delle società quotate l'obbligo di predisporre e mettere a disposizione del pubblico apposite relazioni su tutte le proposte all'ordine del giorno dell'assemblea (art. 3). Se la disposizione dell'art. 126-*bis* comma 3 si applicasse anche alle ipotesi in cui la redazione di un progetto o di una relazione da parte dell'organo amministrativo derivi non dalla legge, ma dall'art. 3 del d.m. 437/1998, sarebbe esclusa *tout court* la possibilità di integrazione dell'ordine del giorno.

In realtà, la *ratio* delle due disposizioni - vale a dire l'art. 126-*bis* e l'art. 3 del d.m. 437/1998 - è diversa. La prima riflette e rafforza il principio per cui la gestione della società spetta esclusivamente agli amministratori, la seconda assolve essenzialmente la funzione di informare il pubblico dei risparmiatori relativamente alle materie poste all'ordine del giorno, anche nel caso in cui queste siano determinate dai soci (si pensi, ad esempio, ad un'assemblea convocata dalla minoranza per deliberare una modifica allo statuto diretta a variare i *quorum* deliberativi).

Appare dunque preferibile, alla luce della *ratio* della limitazione, ritenere che sia riservata agli amministratori la determinazione dell'ordine del giorno (così come della convocazione dell'assemblea, cfr. sul punto la nostra circolare n. 37 del 2004) in quelle materie che richiedono l'esercizio di un potere loro affidato in esclusiva dalla legge.

L'art. 126-*bis* nulla dispone per il caso in cui gli amministratori non procedano all'integrazione dell'ordine del giorno come richiesto dai soci; diversamente, il nuovo art. 2367 c.c. dispone che, in caso di omessa convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, il tribunale, sentiti i componenti degli organi amministrativi e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea designando la persona che deve presiederla. La norma riconosce implicitamente un margine di discrezionalità agli amministratori e disciplina espressamente il rimedio a disposizione dei soci in caso di omissione da parte degli amministratori.

Al riguardo, è da chiedersi se nel silenzio dell'art. 126-*bis* possa applicarsi in via analogica la stessa previsione; in altri termini, si tratta di stabilire se gli amministratori devono integrare l'ordine del giorno quando ricorrano i requisiti previsti dalla norma senza poter procedere a un sindacato sul merito delle proposte, ferma restando la possibilità di rifiutarsi di procedere all'integrazione quando si tratti di oggetti manifestamente illeciti o impossibili (questa era l'interpretazione dominante data all'art. 2367 c.c. nella versione precedente alla riforma). L'unico dato testuale che suggerisce l'esistenza di un vero e proprio dovere a carico degli amministratori è contenuto nel secondo comma dell'art. 126-*bis*, il quale, disciplinando le formalità di pubblicazione delle integrazioni all'elenco delle materie, indica che "l'assemblea dovrà" trattare tali materie a seguito della richiesta dei soci. In ogni caso anche in assenza di espressa previsione, l'integrazione dovrebbe essere disposta dal collegio sindacale (artt. 2367, comma 2 e 2406 c.c.).

#### 4. La disciplina delle società estere

Un'importante novità contenuta nella legge risparmio riguarda l'introduzione di un'organica disciplina per favorire la trasparenza delle operazioni estere delle società italiane (nuovi artt. 165 da *ter* a *septies* Tuf). Lo scopo di queste disposizioni è quello di prevenire la possibilità che attraverso entità estere vengano occultati l'assetto proprietario o le reali condizioni patrimoniali e finanziarie di società italiane o dei gruppi di cui esse facciano parte<sup>29</sup>.

Le nuove disposizioni si riferiscono ai rapporti con società estere istituite nei soli Stati i cui ordinamenti non garantiscono requisiti minimi di trasparenza nella costituzione di società e nella loro situazione patrimoniale, finanziaria e gestionale.

##### *Gli obblighi di trasparenza*

L'art. 165-*ter* disciplina gli obblighi, rispettivamente:

1. delle società italiane controllanti,
2. delle società italiane controllate,
3. delle società italiane collegate,

prevedendo obblighi di diversa intensità a seconda del legame che intercorre con la società estera.

Per la definizione di controllo, la norma rinvia alla nozione dell'art. 93 Tuf<sup>30</sup>, per quella di collegamento all'art. 2359 c.c.<sup>31</sup>.

1. Nel caso di società italiana che controlli entità estere costituite in uno degli Stati identificati dai decreti ministeriali, è previsto che la società italiana alleggi al proprio bilancio di esercizio il bilancio della società estera controllata, redatto secondo i principi e le regole applicabili ai bilanci delle società italiane ovvero secondo i principi contabili internazionalmente riconosciuti. Tale bilancio deve essere sottoscritto dagli organi di amministrazione, dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della controllante<sup>32</sup> i quali, secondo la disposizione dell'art. 193-*bis* Tuf, sono soggetti a responsabilità civile, penale e amministrativa secondo quanto previsto in relazione al bilancio delle società italiane.

Al bilancio deve essere allegato un parere dell'organo di controllo della società italiana sul bilancio della società estera controllata. Posto che, per l'ordinamento italiano, il controllo contabile di una società quotata non compete più al collegio sindacale, e che i conti della controllata estera, come si vedrà di seguito, sono già sottoposti a revisione, si deve ritenere che il parere riguardi l'applicazione dei principi contabili adottati e l'impatto economico-finanziario sui conti della controllante, in termini di rapporti intercorrenti tra le due.

Il bilancio è, inoltre, corredato da una relazione degli amministratori - sottoscritta altresì dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili - sui rapporti intercorrenti tra la società italiana e la società estera con particolare riferimento

<sup>29</sup> Cfr. Relazione Commissioni Riunite Camera.

<sup>30</sup> L'art. 93 Tuf indica quali società controllate: le imprese italiane o estere su cui un soggetto ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole; le imprese, italiane o estere, di cui un socio, in base ad accordi con altri soci, dispone da solo di voti sufficienti a esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.

<sup>31</sup> Ai sensi dell'art. 2359 c.c. sono considerate società collegate quelle sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole che si considera presunta nel caso di una partecipazione superiore al 20% del capitale ordinario di una società (che si riduce al 10% nel caso di società quotate).

<sup>32</sup> La figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è stata introdotta all'art. 14 della legge risparmio (cfr. *infra*).

alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, alle operazioni compiute tra le due società, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero.

È previsto che il bilancio della società estera sia sottoposto a revisione da parte della medesima società che è incaricata della revisione del bilancio della società italiana. La revisione è sempre obbligatoria e non si applicano quindi le eventuali esenzioni che la Consob può stabilire per società controllate che non rivestono significativa rilevanza ai fini del consolidamento (ex art. 165, comma 3, Tuf).

Nel caso in cui la società di revisione della controllante italiana non operi nello Stato in cui ha sede la controllata, la società di revisione ha invece l'obbligo di avvalersi (e quindi la responsabilità di scegliere) un'altra "idonea" società che revisioni il bilancio della controllata estera. Il principio accolto dalla disposizione in commento è pertanto quello della responsabilità unica del revisore della controllante italiana (introdotta comunque dalla legge risparmio con l'art. 165, comma 1-bis) perché la società di revisione "italiana" si deve assumere comunque la responsabilità dell'operato delle società di revisione "terza", qualora presente<sup>33</sup>, a prescindere dall'esistenza di specifiche dichiarazioni del revisore.

La norma prevede, inoltre, che qualora la società italiana non abbia conferito l'incarico alla società di revisione in quanto non soggetta all'obbligo, debba comunque provvedere in tal senso, conferendo l'incarico di revisione relativamente al bilancio della società estera. Il caso in questione non ha rilevanza pratica, dato che le società italiane soggette alla disciplina dell'art. 6 della legge risparmio (società quotate o diffuse) sono sempre soggette all'obbligo di revisione dei bilanci da parte di una società di revisione.

Infine, è esplicitamente previsto che la documentazione venga trasmessa alla Consob.

2. In ordine alle società italiane controllate da società estera, è previsto che si alleggi al bilancio la relazione degli amministratori - sottoscritta altresì dal direttore generale e dal dirigente preposto - sui rapporti intercorrenti tra esse e le controllanti, allegando il parere espresso dall'organo di controllo.

3. Quanto alle società italiane collegate<sup>34</sup>, è parimenti previsto che la quotata italiana alleggi al bilancio la relazione degli amministratori - sottoscritta altresì dal direttore generale e dal dirigente preposto - sui rapporti intercorrenti tra le due società, anche qui unendo il parere espresso dall'organo di controllo.

Comune denominatore di tutte e tre le fattispecie è, pertanto, la relazione degli amministratori. Nei due ultimi casi, non viene previsto, per un difetto di coordinamento, che la documentazione vada trasmessa alla Consob.

---

<sup>33</sup> Inoltre, poiché nella lista dei paesi c.d. *off-shore* compariranno certamente paesi non compresi nell'Unione europea, la Consob potrebbe essere chiamata a valutare la sussistenza del requisito dell'idoneità sopra menzionato anche con riferimento a società di revisione di stati cui non si applica la direttiva sulla revisione obbligatoria dei bilanci annuali e consolidati. Si ricorda che la nuova ottava direttiva sulla revisione contabile è stata approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo l'11 ottobre 2005.

<sup>34</sup> La nozione di collegamento sembra essere letteralmente biunivoca includendo apparentemente sia il caso di una società italiana che eserciti un'influenza notevole su una estera residente in uno degli Stati della lista (ex art. 165-*quinques*) sia il caso di una società estera che eserciti un'influenza notevole su una società italiana quotata o diffusa (ex art. 165 e prima citazione del 165-*quinques*). In realtà, la norma sembra applicabile a società italiane che abbiano un'influenza notevole in una società estera e non viceversa. Infatti, la *ratio* della norma (disciplina di "società estera collegata") sembra essere centrata sulla società italiana che abbia la possibilità di scegliere di definire il proprio assetto di gruppo e non invece sia soggetto passivo di investimenti da parte di soggetti esteri (come nel caso in cui sia un soggetto estero ad avere più del 10% nella quotata italiana).

L'articolo 165-*septies* disciplina altresì i poteri della Consob stabilendo che la stessa esercita sulle società italiane i poteri previsti dagli artt. 114 e 115 Tuf con le finalità indicate all'art. 91<sup>35</sup>. Invero, tale disposizione<sup>36</sup> amplia enormemente i poteri della Consob nei confronti di società italiane meramente collegate a società estere residenti negli Stati della lista. Inoltre, per accertare l'osservanza degli obblighi da parte delle società italiane, la Consob può persino "esercitare i medesimi poteri nei riguardi delle società estere, previo consenso delle competenti autorità straniere o chiedere l'assistenza o la collaborazione di queste ultime, anche sulla base di cooperazioni con esse"<sup>37</sup>.

Come già anticipato, l'articolo in commento inserisce nel Tuf una nuova disposizione (art. 193-*bis*), la quale prevede che coloro che sottoscrivono il bilancio della società estera, le relazioni e i pareri previsti dal medesimo articolo, e inoltre coloro che esercitano la revisione, siano soggetti alla responsabilità civile, penale ed amministrativa secondo quanto previsto in relazione al bilancio delle società italiane.

Gli obblighi imposti dalla nuova disciplina si applicano alle società italiane con azione quotate o titoli diffusi<sup>38</sup>, che controllino, siano controllate o collegate a società aventi sede legale negli Stati esteri di cui sopra.

#### *La lista degli Stati rilevanti per la disciplina*

L'individuazione degli Stati in questione è rimessa a decreti del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, che dovranno tenere conto di specifici criteri (art. 165-*ter*, comma 3). In generale si dovrà considerare, per quanto riguarda gli aspetti relativi alla costituzione i) la mancanza di forme di pubblicità dell'atto costitutivo e dello statuto; ii) la mancanza del requisito di un capitale minimo, nonché della previsione dello scioglimento o della ricapitalizzazione obbligatoria in caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo; iii) la mancanza di norme che garantiscano effettività e integrità del capitale sociale sottoscritto; iv) la mancanza di forme di controllo sulla pubblicità degli atti; per quanto riguarda la struttura della società; v) la mancanza di un organismo di controllo distinto dall'organo di amministrazione o di un comitato di controllo interno all'organo amministrativo; per quanto riguarda il bilancio d'esercizio, vi) la mancanza dell'obbligo di redigere il bilancio secondo principi minimi di corretta rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria; vii) la mancanza dell'obbligo di deposito del bilancio presso un organo amministrativo o giudiziario; viii) la mancanza dell'obbligo di controllo sul bilancio.

---

<sup>35</sup> In tema di informazione societaria, l'art. 114 Tuf disciplina gli obblighi di comunicazione al pubblico e l'art. 115 gli obblighi di comunicazione alla Consob. L'art. 91 detta una disposizione generale in tema di emittenti stabilendo che la Consob eserciti i poteri previsti avendo riguardo alla tutela degli investitori, all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali.

<sup>36</sup> L'art. 114 Tuf si applica agli emittenti quotati dove per emittenti quotati si intendono, ai sensi di quanto previsto dall'art. 1, comma 1, lettera w) i soggetti italiani o esteri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani. L'art. 116 Tuf prevede che, ad eccezione del comma 7 dell'art. 114, gli artt. 114 e 115 si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in maniera rilevante.

<sup>37</sup> In realtà, vi sono situazioni in cui si riscontra l'esigenza di un'interferenza dell'*host State* a fronte della presenza di un abuso del ricorso al diritto societario in questo modo temperando il principio del "metodo del mercato interno": il caso sopracitato potrebbe ricondursi a una di tali situazioni anche se l'esercizio dei poteri da parte della Consob dovrà avvenire previo assenso e collaborazione delle competenti autorità straniere (S. CARBONE, *Leggi regolatrici e circolazione in Italia di obbligazioni estere*, in Banca Borsa e Titoli di credito, 4, 2005).

<sup>38</sup> Curiosamente la norma non si applica agli emittenti strumenti finanziari quotati diversi dalle azioni (si pensi all'ipotesi di soggetti che emettano solo obbligazioni quotate) ma si applica a emittenti che abbiano diffuse tra il pubblico anche solo obbligazioni (diversi dalle banche che emettano solo obbligazioni diffuse che sono escluse dall'applicazione dell'art. 116, ai sensi dell'art. 118, Tuf).

Inoltre, nell'individuazione degli Stati "a rischio" si dovrà considerare se la legislazione del Paese impedisca o limiti l'operatività della società sul territorio; ovvero se sia escluso il risarcimento dei danni arrecati agli amministratori rimossi senza giusta causa; se manchi un'adeguata disciplina che impedisca la continuazione dell'attività sociale dopo l'insolvenza, senza prospettive di risanamento; se non siano previste adeguate sanzioni penali nei confronti degli esponenti aziendali che falsificano la contabilità e i bilanci (art. 165-*ter*).

Nei decreti potranno anche essere individuati in modo specifico quegli Stati i cui ordinamenti presentino carenze particolarmente gravi, con riguardo ai profili relativi alla struttura delle società, al bilancio e alle sanzioni penali (art. 165-*ter*, comma 5).

Il mancato soddisfacimento di uno dei criteri non implica l'inserimento automatico dello Stato nella lista. Infatti, la norma consente una certa elasticità, laddove prevede che i decreti possano stabilire criteri equivalenti in base ai quali possano considerarsi soddisfatti dagli ordinamenti stranieri i requisiti di trasparenza e di idoneità patrimoniale e organizzativa. L'eventuale inserimento automatico nella lista per assenza di singoli criteri potrebbe condurre paradossalmente all'inclusione, ad esempio, di molti Stati degli Stati Uniti d'America, per assenza del requisito del capitale minimo, o anche dell'Unione europea, per difetto del requisito dello scioglimento della società in caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, requisito che non è imposto neppure nella II direttiva sul capitale. Potrebbe quindi essere complessa la definizione univoca dei paesi da inserire nella lista ministeriale.

La norma prevede inoltre, con una disposizione che suscita perplessità, che la Consob detti, con proprio regolamento, i criteri in base ai quali è consentito alle società italiane di controllare le società estere aventi sede in uno di quegli Stati che presentino carenze particolarmente gravi ed individuati con il decreto citato (art. 165-*ter*, comma 6). Ai fini della valutazione sono tenute in considerazione "le ragioni di carattere imprenditoriale che motivano il controllo e l'esigenza di assicurare la completa e corretta informazione societaria". Non è chiaro quali criteri la Consob potrebbe utilizzare, senza ingerirsi nella gestione sociale e incidere sulla libertà d'iniziativa economica, creando, tra l'altro, situazioni di svantaggio rispetto a imprese che operano in altri paesi europei senza vincoli di espansione delle attività di gruppo.

In caso di inottemperanza alle disposizioni emanate ai sensi dei commi 5 e 6<sup>39</sup>, la Consob ha facoltà di denunciare i fatti al tribunale per l'adozione delle misure previste dall'art. 2409 c.c.<sup>40</sup>. In realtà, l'ipotesi di inottemperanza può riferirsi al solo comma 6, dato che il comma 5 non contiene obblighi specifici per gli emittenti.

#### *Entrata in vigore*

Quanto all'entrata in vigore, l'art. 42, comma 3 l. risp. prevede che le disposizioni contenute negli articoli 165-*ter*, 165-*quater* e 165-*quinquies* Tuf<sup>41</sup> si applichino a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore della presente

---

<sup>39</sup> Il comma 5 è relativo ai decreti che individuano gli Stati con ordinamenti particolarmente carenti. Il comma 6 demanda alla Consob il potere di regolamentare i criteri in base ai quali le società obbligate possono controllare imprese aventi sede in uno degli Stati di cui al comma 5.

<sup>40</sup> L'art. 2409 c.c. consente al tribunale atti ispettivi che possono condurre alla sostituzione d'ufficio degli esponenti aziendali o all'adozione di provvedimenti ulteriori.

<sup>41</sup> La norma transitoria non richiama gli artt. 165 *sexies* e *septies*: il primo caso, che riguarda gli obblighi delle società italiane controllate, sembrerebbe trattarsi di una dimenticanza del legislatore; la norma sui poteri della Consob potrebbe invece essere ritenuta già in vigore.

legge<sup>42</sup>. In realtà, l'effettiva entrata in vigore della norma sembra subordinata a una serie di altre circostanze.

Innanzitutto, devono essere emanati i decreti ministeriali che individuano gli Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza (art. 165-ter, commi 3 e 5).

In secondo luogo, con riferimento alle sole società estere controllate che rientrano nella lista speciale prevista dal comma 5 dell'art. 165-ter, si dovrà attendere l'emanazione del regolamento della Consob che disciplina i criteri per poter controllare società estere (art. 165-ter, comma 6). Nelle more dell'emanando regolamento, le società italiane potranno certamente continuare ad acquisire società straniere e mantenere il controllo di quelle attuali.

Infine, un ulteriore differimento dell'entrata in vigore deriva dall'art. 165-septies, comma 2, che rinvia ad un generale regolamento Consob attuativo delle disposizioni dell'intera sezione costituita dagli articoli in commento, volto a regolare aspetti tecnici e applicativi della disciplina (quali, ad esempio, i rapporti intercorrenti tra la società italiana e la società estera rilevante<sup>43</sup>, ovvero l'"idoneità" della società che revisioni il bilancio della società estera controllata).

## 5. Disposizioni in materia di conflitti d'interessi e disciplina delle attività finanziarie

L'articolo 8 della l. risp. apporta modifiche alla disciplina prevista dal Tub sia in materia di concessione di credito da parte delle banche in favore di propri azionisti, sia in tema di obbligazioni dei soggetti che svolgono presso le stesse funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

### *Concessione di credito in favore di azionisti ed esponenti aziendali delle banche*

Un primo intervento correttivo attiene all'articolo 53, comma 4 Tub, che sottopone la concessione di credito da parte delle banche ai soggetti loro collegati – a causa di rapporti partecipativi o dello svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione o controllo – ai limiti fissati dalla Banca d'Italia in conformità con le deliberazioni del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR).

Al fine di contenere gli effetti di eventuali conflitti d'interesse in un ambito più vasto di quello previsto dalla norma precedente, vengono ora<sup>44</sup> estesi sia l'ambito oggettivo sia quello soggettivo di applicazione. Quanto all'ambito oggettivo, alla Banca d'Italia viene attribuito il potere di stabilire con suo regolamento le condizioni (non più solo i limiti<sup>45</sup>) per l'assunzione

---

<sup>42</sup> Pertanto, in linea di principio in caso di esercizio coincidente con l'anno solare, la norma si applica per l'esercizio che decorre dal 1° gennaio 2007; in caso di esercizio che chiuda al 30 giugno 2006, la norma entra in vigore già dal 1° luglio 2006.

<sup>43</sup> Infatti, la norma primaria (artt. 165-*quater*, *quinquies* e *sexies*) richiamando esplicitamente, tra la generalità dei "rapporti intercorrenti", le sole reciproche situazioni debitorie e creditorie sembra lasciare spazio alla Consob per indicare ulteriori fattispecie da regolamentare.

<sup>44</sup> La nuova disciplina, non essendo richiamata dall'art. 34-*quater* del d.l. 4/2006, si applica dalla data di entrata in vigore della l. risp.

<sup>45</sup> I "limiti" sembrano interpretabili in senso esclusivamente quantitativo.

di attività di rischio<sup>46</sup> (non più solo per la concessione di credito) nei confronti di determinati soggetti che possono incidere in maniera determinante sulle scelte della banca<sup>47</sup>.

I soggetti cui saranno applicate le condizioni previste per l'assunzione di attività di rischio divengono: a) coloro che, seppure indirettamente, detengono una partecipazione rilevante, o comunque di controllo, nella banca o nella capogruppo; b) coloro che sono in grado di nominare<sup>48</sup> - anche sulla base di accordi - uno o più componenti degli organi di amministrazione o di controllo della banca o della capogruppo; c) coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la medesima banca o presso la capogruppo; d) le società controllate dai soggetti fin qui indicati, o presso cui tali soggetti svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo; e) gli "altri soggetti che sono comunque collegati alla banca, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia" (art. 53, comma 4 Tub). Rispetto alla norma precedente, che si riferiva esplicitamente ai soli detentori di partecipazioni rilevanti, o ai soggetti collegati alla banca, l'ampliamento dell'ambito soggettivo è notevole (cfr. le lett. b), c) e d). La nuova norma inoltre introduce, per la Banca d'Italia, una discrezionalità, prima non esplicitata nella definizione dei soggetti collegati.

I criteri guida cui la Banca d'Italia dovrà fare riferimento nel fissare le condizioni per le attività di rischio attengono, in aggiunta all'entità del patrimonio della banca e della partecipazione eventualmente in essa detenuta dal soggetto richiedente il credito (già presenti nella norma abrogata) all'insieme delle attività di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti indicati e degli altri soggetti ai medesimi collegati (art. 53, comma 4-bis Tub): rileverà pertanto l'insieme delle attività di rischio in essere non solo nei confronti della parte correlata alla banca, bensì anche verso il complesso dei soggetti che siano connessi a quest'ultima<sup>49</sup>.

Alla Banca d'Italia è pure rimessa (art. 53, comma 4-ter Tub) l'individuazione dei casi in cui l'inosservanza delle condizioni per l'assunzione dell'attività di rischio comporta la sospensione dei diritti amministrativi connessi con la partecipazione. Si tratta di una sanzione che, tuttavia, si adatta ai soli casi in cui il legame con la banca sia costituito dalla detenzione di azioni o altri strumenti finanziari che conferiscano diritti amministrativi; pertanto, non sono coperte le fattispecie che non presentano tale caratteristica, e in particolare quelle in cui il soggetto rilevante ricopra cariche sociali.

L'ampliamento del novero dei soggetti rilevanti riguarda anche la disciplina dei conflitti di interesse relativi alle altre attività bancarie, nella precedente versione dell'art. 53 Tub già oggetto di rinvio alla regolamentazione secondaria della Banca d'Italia, da adottarsi in

---

<sup>46</sup> Ad oggi, esiste già una definizione di "attività di rischio" nella normativa secondaria e, in particolare, nelle Istruzioni di Vigilanza per le banche emanate dalla Banca d'Italia che, nell'allegato A al capitolo 2 del titolo IV (Vigilanza regolamentare), recano l'elenco delle categorie di attività di rischio, con l'indicazione dei corrispondenti fattori di ponderazione da applicarsi per il calcolo del coefficiente di solvibilità (Cfr. Servizio Studi Camera, schede di lettura A.C. 2436 e abb.-B, n. 559/7 del 27 ottobre 2005).

<sup>47</sup> Cfr. la relazione delle Commissioni permanenti della Camera sul testo unificato dei progetti di legge n. 2436 e abb., p. 21.

<sup>48</sup> L'espressione "sono in grado di nominare" potrebbe generare alcune incertezze applicative. La ricorrenza della fattispecie pare doversi in genere escludere nel caso di soggetti partecipanti a patti parasociali con quote di minoranza tali da non consentire loro di concorrere in modo determinante alle deliberazioni del patto stesso. Al contrario, maggiori dubbi possono sorgere qualora si tratti di individuare quali soggetti, tra gli azionisti di minoranza, possano raggiungere una partecipazione tale da consentire la nomina di un amministratore in virtù di meccanismi di voto di lista (si pensi al nuovo art. 147-ter Tuf): si tenga presente, in proposito, che l'accertamento di tali condizioni non potrà che essere posto in capo alla banca (un indicatore oggettivo potrebbe essere costituito dal superamento della percentuale per la presentazione delle liste per gli amministratori o i sindaci).

<sup>49</sup> Similmente a quanto già oggi accade in virtù della disciplina in materia di concentrazione dei rischi laddove si considerano, al pari dei singoli clienti, i "gruppi di clienti connessi" (Istruzioni di Vigilanza per le banche, Tit. IV, cap. V).

conformità alle deliberazioni del CICR (art. 53, comma 4-*quater* Tub). Deve ritenersi che la locuzione “altre attività bancarie” faccia in realtà riferimento alle altre attività finanziarie, connesse o strumentali, diverse dall’unica attività bancaria svolta, eventualmente esercitate ex art. 10 Tub.

La materia dei finanziamenti bancari a parti correlate è stata recentemente disciplinata dalla deliberazione del CICR 19 luglio 2005, n. 1057<sup>50</sup>, poi sostituita – limitatamente alle disposizioni contenute nel Capo III, attuative dell’art. 53, commi 4 e ss. Tub – dalla deliberazione CICR 22 febbraio 2006, n. 240.

La disciplina indicata, introducendo una specifica nozione di parte correlata<sup>51</sup>, si affianca alla recente delibera Consob n. 14990/2005 che rinvia, per l’individuazione dei soggetti rientranti nella nozione di parti correlate, al principio contabile internazionale IAS 24<sup>52</sup>. Rispetto al principio in questione, l’art. 53, comma 4, e la delibera attuativa del CICR sembrano non coincidenti. In particolare, queste ultime sono sotto alcuni profili più estensive in quanto comprendono, ad esempio, i titolari di una partecipazione rilevante, consentendo inoltre alla Banca d’Italia di stabilire soglie quantitative inferiori a quelle fissate in linea generale<sup>53</sup>, già di per sé inferiori alla soglia dell’influenza notevole richiesta dallo IAS 24 ai fini della definizione di parte correlata<sup>54</sup>. Inoltre, una maggiore estensione della fattispecie ex art. 53 discende dall’inclusione, tra i soggetti rilevanti, delle società presso cui gli esponenti aziendali della banca svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo: si tratta di una figura apparentemente estranea allo IAS 24.

---

<sup>50</sup> In materia di “Disciplina delle partecipazioni e del controllo in banche e in altri intermediari nonché dei finanziamenti bancari a parti correlate”, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale 13 agosto 2005, n. 188. Gli artt. 16, 17 e 18 di questa deliberazione anticipavano peraltro ampiamente il nuovo testo dell’art. 53, commi 4 e ss. TUB.

<sup>51</sup> Ai sensi dell’articolo 1, per “parte correlata” si intendono: a) il titolare di una partecipazione rilevante nella banca o nella società capogruppo e chi esercita i diritti a essa inerenti, nonché chi comunque detenga il controllo della banca (la Banca d’Italia può stabilire soglie quantitative inferiori a quelle fissate in via generale dalla citata deliberazione CICR del 19 luglio 2005); b) 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; c) coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella banca o nella società capogruppo; d) i soggetti che sono comunque correlati alla banca secondo quanto stabilito dalla Banca d’Italia.

Per “soggetto connesso” a una parte correlata si intendono: a) le società controllate da una parte correlata; b) le società presso le quali le parti correlate svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo; c) gli altri soggetti connessi alle parti correlate individuati dalla Banca d’Italia. È pertanto venuta meno, rispetto all’art. 16 della precedente delibera CICR, l’inclusione tra i soggetti connessi ad una parte correlata del coniuge non legalmente separato, dei parenti entro il terzo grado e, in presenza di coniuge non legalmente separato, degli affini entro il secondo grado di una parte correlata persona fisica.

<sup>52</sup> Sul punto cfr. la circolare Assonime n. 48/2005, pp. 9 ss.

<sup>53</sup> Ai sensi dell’art. 3 della delibera CICR del 19 luglio 2005, n. 1057, per partecipazione rilevante si intende: a) il possesso, a qualsiasi titolo, di azioni, anche prive del diritto di voto, per un ammontare non inferiore al 10 per cento del capitale sociale; b) il possesso di una partecipazione superiore al 5 per cento di azioni che danno diritto di voto, anche condizionato, su uno o più argomenti attinenti alle seguenti materie: modifiche dello statuto; approvazione di bilanci; nomina, revoca o responsabilità di componenti degli organi amministrativi, di controllo, del revisore o della società di revisione; eventuali autorizzazioni richieste dallo statuto per atti degli amministratori; distribuzione di utili.

<sup>54</sup> Lo IAS 24 considera una parte come collegata all’entità rilevante qualora essa detenga “una partecipazione nell’entità tale da poter esercitare un’influenza notevole su quest’ultima”. Lo IAS 28, richiamato dallo IAS 24 con riferimento alla situazione speculare in cui l’influenza notevole sia esercitata dall’entità sulla parte correlata, precisa che “se una partecipante possiede [...] il 20% o una quota maggiore dei voti esercitabili nell’assemblea della partecipata, si suppone che la partecipante abbia un’influenza notevole, a meno che non possa essere chiaramente dimostrato il contrario”.

*Le obbligazioni degli esponenti aziendali delle banche*

Una seconda serie di modifiche riguarda l'articolo 136 Tub, il quale già regolava: a) gli atti di compravendita e le obbligazioni contratte, anche indirettamente, dai soggetti che svolgano funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso una banca, nei confronti della stessa; b) gli stessi atti e obbligazioni contratte dai soggetti che svolgano funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso una società, anche bancaria, facente parte del gruppo bancario, nei riguardi della società medesima; c) le operazioni di finanziamento<sup>55</sup> poste in essere dai soggetti di cui alla lett. b) con altra banca o società del gruppo.

La nuova disposizione<sup>56</sup> estende l'applicazione della disciplina descritta anche alle obbligazioni intercorrenti con società controllate dai soggetti 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 ad esse collegate. Nell'intenzione del legislatore, "l'estensione alle società – in corrispondenza con l'intervento operato sul comma 4 dell'articolo 53 – tende a prevenire l'elusione delle norme attraverso l'interposizione di persone giuridiche"<sup>57</sup>. I rapporti intercorrenti tra la banca (o le società del gruppo bancario) e tali nuove figure andranno classificati nelle categorie a), b) o c) in base alla posizione ricoperta dall'esponente aziendale che costituisce l'elemento di collegamento con la banca o il gruppo bancario.

Nei casi di cui alla lett. a) si richiede una previa deliberazione unanime dell'organo di amministrazione e il voto favorevole di tutti i componenti dell'organo di controllo. Nei casi in b) e c), le obbligazioni gli atti o i finanziamenti devono essere deliberati, con le stesse modalità viste per il caso a), dagli organi della società contraente, con l'assenso della capogruppo. La disposizione non sembra derogare la disciplina generale del *quorum* costitutivo dell'organo di amministrazione: per tale motivo, secondo la dottrina preferibile, la relativa deliberazione deve essere adottata all'unanimità dei presenti. Non così per i componenti dell'organo di controllo, ognuno dei quali deve esprimere voto favorevole indipendentemente dai *quorum* costitutivi e deliberativi generalmente applicabili<sup>58</sup>. In entrambi i casi, ed in particolare per quanto riguarda il voto dei componenti dell'organo di controllo, avrà quindi un peso determinante la posizione assunta dal membro eventualmente eletto dalle minoranze sulla base della disposizioni introdotte dalle legge in commento (artt. 147-ter e 148 Tuf).

Per l'inosservanza delle disposizioni dell'art. 136 Tub è prevista, dall'ultimo comma della norma, una sanzione penale.

L'art. 136 Tub disciplina quindi rapporti di varia natura (finanziamenti, obbligazioni, compravendite) intercorrenti tra soggetti appartenenti a due distinti gruppi: (i) banche o altre società, anche bancarie, facenti parte di un gruppo, da un lato, e, dall'altro, (ii) esponenti aziendali delle sopracitate società (bancarie o non) ovvero società da essi controllate o delle

---

<sup>55</sup> Sulle differenze tra le operazioni rilevanti per la disciplina dell'art. 136 Tub, MORERA, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Ferro-Luzzi e Castaldi, Milano, 1996.

<sup>56</sup> La nuova disciplina, per disposizione espressa dell'art. 34-*quater*, d.l. 4/2006, entrerà in vigore il 17 maggio 2006.

<sup>57</sup> Così la Relazione delle Commissioni permanenti della Camera sul testo unificato dei progetti di legge n. 2436 e abb., pp. 22 ss.

<sup>58</sup> Cfr, per tutti, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001, p. 594. Sulla materia incide inoltre la disciplina degli interessi degli amministratori contenuta nel codice civile (art. 2391 c.c.), espressamente fatta salva dall'art. 136 Tub: dopo la riforma delle società di capitali, pur non essendo più obbligatoria l'astensione dal voto del componente interessato, sarà necessario per quest'ultimo "dare notizia agli altri amministratori ed al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, [egli] abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata". Il consiglio di amministrazione sarà inoltre tenuto a "motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione".

quali essi siano esponenti aziendali, oppure, infine, società legate da rapporti di controllo o collegamento con tali ultime entità<sup>59</sup>.

Alcune tra le fattispecie ora incluse nell'ambito di applicazione della norma erano state considerate da parte della Banca d'Italia nelle Istruzioni di Vigilanza<sup>60</sup>. Si osserva che la norma primaria non prevede esplicitamente un potere di normazione secondaria da parte dell'Autorità di settore. Alcune letture estensive dell'art. 136 Tub fornite nelle Istruzioni di Vigilanza devono, pertanto, essere valutate come indicazioni non vincolanti espresse in un'ottica prudenziale e sembrano inidonee a costituire una fonte di interpretazione autentica di una norma con sanzione esclusivamente penale<sup>61</sup>. In particolare, ciò vale con riguardo alle operazioni che coinvolgono i sindaci supplenti<sup>62</sup>, i familiari degli esponenti aziendali, nonché le società in cui questi ultimi abbiano partecipazioni di minoranza che li rendano illimitatamente responsabili. Per quanto riguarda i primi, infatti, non sembra che la disposizione in commento imponga particolari procedure autorizzative, dato che, a rigore, i sindaci supplenti non svolgono alcuna funzione di controllo fino al momento in cui subentrino concretamente al sindaco effettivo cessato dall'incarico. Parimenti, occorre valutare con cautela la possibilità di configurare come obbligazione contratta per via indiretta ex art 136 Tub la fattispecie in cui "il rapporto obbligatorio, pur se formalmente riferito a un soggetto – persona fisica (ad es. coniuge o altro familiare dell'esponente) o giuridica – diverso dall'esponente aziendale, di fatto viene a instaurarsi in capo a quest'ultimo". In particolare, con riferimento alle obbligazioni contratte indirettamente per mezzo di persone giuridiche, le Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia considerano rilevanti anche i rapporti che coinvolgano società di cui gli esponenti aziendali siano soci, anche di minoranza, illimitatamente responsabili. Tuttavia, sebbene una condotta improntata a criteri di prudenza possa in effetti suggerire, al ricorrere di particolari circostanze, di sottoporre alle autorizzazioni richieste dall'art. 136 l'assunzione di obbligazioni o la conclusione di atti di compravendita da parte di familiari degli esponenti aziendali ovvero da parte di società delle cui obbligazioni gli esponenti aziendali debbano rispondere, non pare corretto estendere indiscriminatamente l'ambito di applicazione della norma. Non si ritiene, pertanto, che l'avverbio "indirettamente" consenta di includere situazioni in cui l'esponente aziendale benefici solo in via di fatto dell'obbligazione o della compravendita<sup>63</sup>: l'espressione pare

<sup>59</sup> Sarebbe dunque improprio, ad esempio, considerare sottoposte alla disciplina in commento transazioni che abbiano quali controparti una società, esterna al gruppo bancario, in cui un amministratore di una banca ricopra cariche sociali, ed un'altra società, parimenti esterna al gruppo bancario, controllata dall'amministratore stesso. Depone in tal senso l'espressione "per l'applicazione [delle disposizioni descritte] rilevano anche le obbligazioni intercorrenti con" le società descritte nell'insieme (ii) (art. 136, comma 2-bis, Tub), laddove la preposizione "con" indica che l'estensione della disciplina disposta dal comma ora riportato si ha unicamente allorché una delle controparti del rapporto appartenga all'insieme (i), sopra descritto.

<sup>60</sup> In particolare, queste indicavano – già sotto il vigore della vecchia norma – che le obbligazioni contratte da una società controllata dall'esponente aziendale dovessero ricondursi all'art 136 Tub in quanto obbligazioni "indirettamente" contratte con la banca. Per converso, nella medesima sede, si escludeva tale estensione nei casi in cui l'obbligazione venisse assunta da una società in cui l'esponente aziendale della banca fosse amministratore o sindaco: una fattispecie che ora invece viene prevista dalla norma in commento (cfr. Istruzioni di Vigilanza per le banche, Titolo II, Cap. III, Sez. II).

<sup>61</sup> Le stesse Istruzioni di Vigilanza precisano infatti che "attenendo a materia sanzionata penalmente, ogni valutazione in concreto delle singole fattispecie non può che essere rimessa al responsabile apprezzamento dei soggetti interessati e, in ultima analisi, alla competenza dell'Autorità giudiziaria".

<sup>62</sup> Cfr. le Istruzioni di Vigilanza citate, secondo cui "in un'ottica di cautela, si ritiene opportuno che la procedura trovi applicazione anche nei confronti dei sindaci supplenti.

<sup>63</sup> Per riferimenti, G. LOSAPPIO, *Le infedeltà. I reati degli esponenti e dei dipendenti contro la banca*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Belli, G. Contento, A. Patroni Griffi, M. Porzio, V. Santoro, vol. II, Bologna, 2003, spec. p. 2283 ss.

piuttosto idonea a coprire fattispecie di negozio indiretto od operazioni per interposta persona, ferma comunque la necessità che i benefici derivanti dalle operazioni siano giuridicamente imputabili alle persone fisiche o giuridiche rilevanti (si pensi al caso della comunione dei beni).

A prescindere dalla corretta definizione di tali fattispecie “di confine”, l'estensione delle fattispecie coinvolte è suscettibile di creare notevoli ostacoli al funzionamento dell'organo amministrativo. In particolare, il numero delle deliberazioni in materia di erogazione del credito adottate dai consigli di amministrazione o di gestione sembra destinato a crescere notevolmente, anche in relazione ad operazioni di finanziamento di modesto valore<sup>64</sup>. Infatti, sembra lecito dubitare che sia possibile escludere dall'applicazione della norma (che impone la deliberazione dell'organo di amministrazione presa all'unanimità) le decisioni normalmente assunte dal comitato esecutivo o da altro organo ristretto cui siano stati attribuiti poteri generali in materia di erogazione del credito<sup>65</sup>.

Tali difficoltà rischiano di diventare anche più acute nel caso di operazioni che coinvolgano società appartenenti al medesimo gruppo bancario: rientrano in questa fattispecie i casi, assai frequenti, di condivisione dei medesimi esponenti aziendali da parte di diverse società sottoposte a direzione e coordinamento unitari; ma soprattutto il fatto che ogni società del gruppo è, per definizione (fatto salvo il caso residuale di direzione e coordinamento senza controllo, ex art. 2497-septies c.c.), una società controllata, controllante o collegata della società in cui l'esponente aziendale ricopre la propria carica potrà rendere particolarmente difficoltoso lo svolgimento delle operazioni infragruppo.

Sotto il vigore della precedente versione dell'art. 136 Tub, le citate Istruzioni di Vigilanza affermavano che “nell'ipotesi in cui esponenti aziendali della capogruppo [ricoprissero] cariche all'interno di altre società del gruppo, i rapporti obbligatori posti in essere fra [tali] società del gruppo non [determinavano] di per sé ipotesi di conflitto di interesse soggette alla disciplina prevista dall'art. 136” Tub. La nuova disposizione, sottoponendo indiscriminatamente un ampio spettro di operazioni infragruppo all'approvazione unanime dell'organo di amministrazione e dei componenti dell'organo di controllo, si pone in controtendenza rispetto alla visione più “fisiologica”, sottesa alle norme di cui agli artt. 2497 e ss. c.c., degli interessi degli amministratori quando agiscono per conto di società del gruppo.

La riforma della disposizione in esame non ne modifica, come detto, la natura di norma esclusivamente penale, cosicché eventuali gradazioni tra fattispecie di conflitto più o meno gravi resteranno affidate alla determinazione ad opera del giudice all'interno della cornice edittale. Tuttavia, l'estensione dell'ambito dei soggetti sanzionabili operata dalla legge risparmio rende incerti alcuni profili della disciplina.

Con riferimento al lato passivo dell'obbligazione (soggetti finanziati), appare pacifica – fatti salvi i presupposti oggettivi e soggettivi del reato – la punibilità degli esponenti aziendali che beneficino personalmente (in via diretta o indiretta) di finanziamenti o che personalmente effettuino compravendite con le società rilevanti. Maggiori dubbi sussistono nei casi in cui a beneficiare degli atti indicati siano società controllate dagli esponenti aziendali o, addirittura, società controllate da, o collegate a, queste ultime: l'esponente aziendale ben potrebbe,

---

<sup>64</sup> Si pensi alle operazioni che in realtà non vengono ordinariamente approvate da alcun organo collegiale, ad esempio perché delegate a direttori generali o, anche, a direttori di singole aree della banca. Circa i negozi giuridici rilevanti per la disciplina, sembrano dover essere esclusi dal concetto di “assunzione di obbligazioni” i rapporti in cui i soggetti rilevanti si costituiscano creditori, anziché debitori, della banca o delle società del gruppo: si pensi alle ipotesi di sottoscrizione di obbligazioni o all'apertura di depositi bancari. Ci si può tuttavia chiedere se simili operazioni possano configurare, al di là delle ipotesi di compravendita, “operazioni di finanziamento”: trattasi di espressione che – riferita ai rapporti con altra società, anche bancaria, del gruppo – sembrerebbe comprendere anche i casi in cui uno dei soggetti rilevanti (si pensi al caso di persone giuridiche) conceda finanziamenti in favore della controparte.

<sup>65</sup> Nel senso dell'ammissibilità di questa soluzione, invece, le Istruzioni di Vigilanza citate.

infatti, essere all'oscuro di operazioni svolte da società meramente collegate ad una società da egli controllata. Sembra comunque che l'assenza del requisito soggettivo del dolo impedisca in tali casi un'estensione indiscriminata della punibilità.

Con riferimento al lato attivo dell'obbligazione (banche o società appartenenti ad un gruppo bancario), appare invece incerta la posizione sia dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, sia degli altri dirigenti o dipendenti. Nel caso in cui l'operazione "sensibile" venga effettuata in presenza di un'approvazione non unanime, infatti, sono dubbi i profili di responsabilità in capo ai componenti degli organi di amministrazione o controllo che non abbiano preso parte all'effettuazione dell'operazione comunque disposta<sup>66</sup>. Coloro che abbiano materialmente "processato" l'erogazione potrebbero al contrario dover rispondere della violazione, anche se, verosimilmente, a titolo di concorso (artt. 110 e ss., c.p.), non essendo essi espressamente contemplati dall'art. 136 tra i soggetti rilevanti.

L'estensione delle fattispecie rilevanti renderà verosimilmente necessario per le banche e per i gruppi bancari dotarsi di gravose procedure interne che potrebbero rendere particolarmente complessa l'operatività degli organi di amministrazione e controllo. Sarà fondamentale la preventiva identificazione dei soggetti appartenenti all'insieme (ii) sopra individuato: questi ultimi, infatti, potrebbero far sorgere, qualora divenissero controparti di un rapporto rilevante con la banca o una società del gruppo bancario, i descritti obblighi procedurali. A titolo di esempio, potrebbe essere utile introdurre doveri di comunicazione in capo a coloro che svolgano funzioni di amministrazione, direzione o controllo nelle società indicate. L'elenco delle persone fisiche e giuridiche così ottenuto dovrebbe quindi essere comunicato ai settori aziendali deputati alla concessione di crediti o al compimento delle altre operazioni "sensibili" in base all'art. 136 Tub: l'erogazione dei finanziamenti o la conclusione degli altri negozi giuridici rilevanti potranno pertanto essere sospese e rimesse alla decisione degli organi competenti. Resta fermo che, in caso di mancata o erronea segnalazione dei soggetti rilevanti da parte degli esponenti aziendali, nessuna responsabilità potrebbe essere imputata a coloro che, svolgendo funzioni di amministrazione, direzione o controllo, fossero ignari dell'esistenza di negozi giuridici sensibili conclusi in assenza delle necessarie autorizzazioni.

## 6. Circolazione degli strumenti finanziari

L'art. 11 della legge risparmio contiene disposizioni in materia di emissione e circolazione di strumenti e prodotti finanziari. In primo luogo, le nuove norme modificano la disciplina dei limiti all'emissione di obbligazioni mediante l'inserimento, nell'art. 2412 c.c., di un nuovo comma in tema di garanzie prestate per emissioni di altre società. Vengono inoltre introdotte nel Tuf nuove disposizioni riguardanti la circolazione in Italia di strumenti finanziari collocati presso investitori professionali nonché gli eventuali oneri informativi in capo agli intermediari per il successivo trasferimento di tali strumenti finanziari a investitori non professionali. Infine, sono previsti nuovi obblighi di condotta per gli intermediari che svolgano attività con la clientela su prodotti finanziari emessi da banche e assicurazioni.

L'art. 12 della legge in commento contiene invece una delega al Governo per l'adozione della direttiva 2003/71/CE, in materia di prospetti per l'offerta al pubblico o l'ammissione a quotazione di strumenti finanziari.

---

<sup>66</sup> Stessa conclusione si raggiungerebbe nel caso di operazioni compiute senza preventiva sottoposizione al consiglio di amministrazione.

## 6.1 Nuovi limiti all'emissione delle obbligazioni

Il primo comma dell'art. 11 prevede che nel computo del limite per l'emissione di obbligazioni, di cui al primo comma dell'art. 2412 c.c.<sup>67</sup>, debbano rientrare anche le garanzie che la società (diversa dalla banca<sup>68</sup>) abbia prestato per obbligazioni emesse da altre società, anche estere. Rientrano nell'ambito di applicazione della norma non solo le società controllate, controllanti o collegate, ma anche le società esterne all'eventuale gruppo di appartenenza.

La disposizione introduce una tutela per gli obbligazionisti della società garante limitando l'esposizione derivante, in capo a quest'ultima, da garanzie per obbligazioni emesse da società terze<sup>69</sup>. La nuova disciplina si propone di sanare una lacuna normativa che ha dato luogo in passato a facili elusioni. Tale finalità è raggiunta, tuttavia, solo nel caso di effettiva emissione di obbligazioni da parte della società che presta le garanzie indicate.

Secondo il tenore letterale della norma, infatti, le garanzie rilevano al solo fine del "computo del limite di cui al primo comma" dell'art. 2412 c.c., ossia del massimale all'emissione di obbligazioni. Ciò induce a ritenere che le garanzie prestate per emissioni di altre società non rilevino sempre ai fini del raggiungimento del limite ricordato, bensì solo in presenza di emissioni obbligazionarie da parte della società garante. Diversamente, la società potrà prestare garanzie su obbligazioni di società terze senza alcun limite. Questa impostazione non riduce pertanto il rischio dell'esposizione complessiva della società e comporta una tutela minore per gli obbligazionisti delle società garantite, nonché dei creditori non obbligazionisti della società garante. Un'effettiva tutela sarebbe stata offerta sottoponendo ad un autonomo limite anche le garanzie prestate.

La disciplina complessiva dei limiti alle emissioni, da parte delle imprese, di obbligazioni e altri strumenti finanziari di raccolta del risparmio<sup>70</sup> deriva dalle diverse norme del codice civile, del Tub e della disciplina attuativa del CICR. Le recenti deliberazioni del CICR<sup>71</sup> includono nel computo del limite codicistico all'emissione anche la raccolta effettuata dalle imprese con altri strumenti finanziari, (quali quelli, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società ex art. 2411, comma 3 c.c.). Si tratta peraltro di una inclusione forse impropria: poiché dalle disposizioni del codice civile non si deduce alcuna necessità di cumulo, il limite all'emissione di tali titoli dovrebbe essere infatti calcolato separatamente dall'emissione obbligazionaria, ciò anche in quanto l'articolo 11, comma 4-ter Tub, nel delegare al CICR la disciplina della materia, fa salvi i limiti all'emissione disposti in via legislativa<sup>72</sup>.

<sup>67</sup> Il limite, il cui rispetto è sottoposto ad attestazione da parte dei sindaci, è stabilito nel doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

<sup>68</sup> L'art. 12, comma 3, Tub esenta le banche, tra l'altro, dall'applicazione dei limiti all'emissione e alle garanzie previsti dall'art. 2412 c.c.

<sup>69</sup> È dibattuto il tema della funzione dei limiti all'emissione di obbligazioni. A tali limiti è stata tradizionalmente attribuita una funzione di garanzia in senso proprio degli obbligazionisti; in realtà essi rilevano in senso generale anche ai fini della conservazione dell'equilibrio tra indebitamento e fondi propri della società.

<sup>70</sup> Gli strumenti di raccolta del risparmio includono le obbligazioni, i titoli di debito e gli altri strumenti finanziari contenenti un obbligo di rimborso che può essere comunque condizionato da clausole di postergazione o addirittura dipendere da parametri oggettivi compresi quelli rapportati all'andamento economico dell'impresa. Cfr. Deliberazione CICR n. 1058 del 19 luglio 2005.

<sup>71</sup> Cfr. deliberazione CICR n. 241 del 22 febbraio 2006, che ha provveduto ad introdurre il nuovo art. 4, comma 1-bis, alla precedente deliberazione CICR n. 1058 del 19 luglio 2005 al fine di allineare alla nuova disciplina civilistica i limiti alla raccolta di risparmio presso il pubblico da parte di soggetti non bancari.

<sup>72</sup> In un contesto di vigilanza per finalità appare peraltro anomalo che la disciplina delle emissioni di strumenti finanziari da parte di imprese non bancarie sia ancora contenuta nel Tub e sottoposta alla disciplina attuativa del CICR e della Banca d'Italia.

L'art. 11 abroga inoltre l'ultimo comma dello stesso art. 2412 c.c., introdotto dalla riforma societaria con il decreto correttivo d.lgs. n. 310 del 2004. La disposizione abrogata, che peraltro aveva sollevato notevoli difficoltà interpretative<sup>73</sup>, prevedeva che la disciplina dei limiti all'emissione obbligazionaria si estendesse anche alle "obbligazioni emesse all'estero da società italiane ovvero da loro controllate o controllanti, se negoziate nello Stato" e che la negoziazione da parte di investitori professionali nei confronti di soggetti privi di tale qualifica dovesse essere accompagnata dalla consegna di un prospetto informativo. Si trattava in ogni caso di una norma mai applicata nella pratica a causa della mancata emanazione delle disposizioni attuative dei Ministri dell'economia e delle finanze e della giustizia, da adottarsi su proposta della Consob.

Alcune previsioni del vecchio art. 2412 c.c., ultimo comma, in materia di circolazione dei titoli (anche diversi dalle obbligazioni ed indipendentemente dal luogo di emissione), sono oggi riformulate con dettato più chiaro nel nuovo art. 100-*bis* Tuf, commentato *infra* nel testo.

## 6.2 Nuovi obblighi di trasparenza per gli intermediari finanziari bancari ed assicurativi

L'art. 11 interviene anche sulle regole a tutela dell'investitore in materia di offerta fuori sede, prospetti e svolgimento dei servizi d'investimento. Si dispone, infatti, che la relativa disciplina trovi applicazione, in misura variabile, anche ai prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione, in precedenza sottratti al campo di applicazione di alcune regole.

### *Offerta fuori sede*

La legge estende<sup>74</sup> la disciplina della c.d. "offerta fuori sede" di strumenti finanziari e servizi d'investimento, dettata dall'art. 30 Tuf, ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e diversi dai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione. Si stabilisce che le regole in materia di offerta fuori sede (ed in particolare la riserva di attività prevista dall'art. 30, comma 3, Tuf, la sospensione di efficacia dei contratti conclusi fuori sede nonché il diritto di recesso riconosciuto *ex lege* all'investitore)<sup>75</sup> troveranno applicazione per tutti i prodotti finanziari<sup>76</sup> non emessi dalle imprese di assicurazione.

<sup>73</sup> Le principali perplessità discendevano dalla compatibilità della disposizione ora abrogata con l'ordinamento comunitario. Altre difficoltà erano legate all'individuazione del luogo dell'emissione delle obbligazioni e al reperimento da parte degli investitori professionali (non necessariamente in contatto con l'emittente) dei dati necessari alla compilazione di un "prospetto informativo".

<sup>74</sup> L'abrogato art. 30, comma 9, Tuf, disponeva che le disposizioni in materia di offerta fuori sede in esso contenute si applicassero "anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti indicati nell'art. 100, comma 1, lett. f)". La nuova disciplina, a seguito dell'abrogazione dell'art. 100, comma 1, lett. f), ha espressamente disposto l'estensione della disciplina ai "prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione". Essa è di applicazione immediata, in quanto non richiamata dall'art. 34-*quater* del d.l. 4/2006.

<sup>75</sup> Gli intermediari dovranno quindi avvalersi di promotori per l'offerta fuori sede di tutti i propri prodotti finanziari. Benché l'estensione ai prodotti finanziari venga riferita dal comma 9 in commento al solo articolo 30, sembra infatti corretto ritenere che la necessità di avvalersi di promotori finanziari (prevista dall'art. 31) debba in ogni caso valere per tutti i prodotti finanziari (anche diversi dagli strumenti finanziari) con l'eccezione degli strumenti e dei prodotti di matrice assicurativa. In tal senso, con riferimento al vecchio dettato della norma, COSTI e ENRIQUES, *// mercato mobiliare*, Padova, 2004, p. 177 e s.

<sup>76</sup> Sembra da escludersi che tra i prodotti finanziari (soggetti in quanto tali alla disciplina indicata nel testo) rientrino anche i depositi bancari. Tuttavia di recente sono sorte interpretazioni opposte: trattasi infatti di contratti che presuppongono, al pari della categoria degli "strumenti finanziari", "uno scambio fra un bene presente

A differenza della precedente disposizione, in base alla quale dovevano escludersi, dal regime dell'offerta fuori sede, con riferimento alle assicurazioni, i soli "prodotti assicurativi", vengono quindi ora esentati i "prodotti finanziari" emessi da imprese di assicurazione. L'espressione sembrerebbe idonea ad escludere dalla disciplina in esame anche gli strumenti finanziari (azioni e obbligazioni in primo luogo) emessi da imprese di assicurazione, prima non oggetto di esenzione. Si tratterebbe tuttavia di una distinzione irragionevole ed estranea alla *ratio* di tutela dei canali distributivi dei prodotti assicurativi, diversi dagli strumenti finanziari, sottesa alla norma: sembra pertanto possibile limitare in via interpretativa l'esenzione ai soli prodotti finanziari, emessi da imprese assicurative, che non siano strumenti finanziari.

### *Prospetti*

In secondo luogo, è stato abrogato<sup>77</sup> l'art. 100, comma 1, lettera f), Tuf, che esentava dall'applicazione della disciplina della sollecitazione all'investimento, i "prodotti finanziari emessi da banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, ovvero i prodotti assicurativi emessi da imprese di

---

(normalmente danaro) e un bene futuro, rappresentato ancora da una somma di danaro" (per tale definizione di "prodotto finanziario", da ultimo, decreto della Corte di appello di Napoli, sez. prima civile, 11 gennaio 2005/26 gennaio 2006, in Bollettino Consob, n. 2.2, febbraio 2006). Del resto, autorevole dottrina riconosce ormai nel contratto di deposito bancario una funzione tanto di custodia quanto (ciò che qui rileva) di investimento: si veda, per tutti, CAMPOBASSO, voce *Deposito bancario*, in Enc. Giur. Treccani, vol X, Roma 1988. Si consideri inoltre che il deposito bancario – da considerarsi in ogni caso un tipo contrattuale unitario ex art. 1834 c.c. – assume frequentemente la forma del deposito vincolato ovvero semplice o ordinario (i quali, a differenza del deposito regolato in conto corrente, non possono costituire provvista per servizi di pagamento). L'impossibilità, propria dei depositi vincolati e semplici, di consentire prelievi o di utilizzare la provvista per l'emissione di strumenti di pagamento fa sì che neppure la prestazione di servizi di cassa possa concorrere a definire la causa del contratto. Né la mera custodia appare da sola idonea a coprire l'intera funzione economica del rapporto: se così fosse infatti, non si comprenderebbe la ragione per la quale il risparmiatore dovrebbe preferire il deposito bancario alle cassette di sicurezza. Quindi, è solo la percezione degli interessi quale remunerazione di una forma di investimento che sembra caratterizzare molti depositi bancari. Del resto, proprio il diritto di credito derivante dai depositi semplici può essere incorporato nei certificati di deposito o nei buoni fruttiferi, qualificabili come strumenti finanziari ai sensi del Tuf (PORZIO, *Commento sub art. 12*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli, Contento, Patroni Griffi, Porzio, Santoro, p. 228, 2003): è dunque lecito ritenere che, in assenza del requisito della cartolarizzazione, il rapporto sottostante possa qualificarsi come prodotto finanziario. Merita inoltre ricordare come la direttiva 2003/71/CE in materia di prospetti (direttiva applicabile ai soli strumenti finanziari) escluda espressamente dal proprio ambito d'applicazione gli strumenti finanziari che "diano veste materiale al ricevimento di depositi rimborsabili" e che "siano coperti da un sistema di garanzia dei depositi" conforme alla disciplina comunitaria. La necessità di escludere espressamente tali contratti dal campo di armonizzazione europea (che non copre peraltro i prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari) unitamente all'univoca qualificazione degli stessi in termini di "strumenti finanziari" induce ancora una volta a ritenere che gli stessi debbano essere assimilati ai prodotti finanziari qualora non ricorra il requisito della cartolarizzazione.

<sup>77</sup> Secondo l'interpretazione fornita dalla Consob con Comunicazione n. DEM/6031543 del 7 aprile 2006, l'abrogazione ha effetto a decorrere dal 17 maggio 2006 per i titoli emessi da banche, non essendo necessaria in tal caso alcuna disposizione di attuazione. Nella stessa Comunicazione, si esclude che il nuovo regime trovi applicazione alle sollecitazioni già in corso alla data indicata e si dettano i criteri in base ai quali un'offerta debba considerarsi implicitamente rinnovata e, quindi, soggetta alle nuove disposizioni. In particolare, poiché un'offerta possa considerarsi ancora in corso, occorre che non si verifichino, durante la sua pendenza, mutamenti negli strumenti finanziari offerti, nelle condizioni dell'emittente o dell'offerta, nonché nelle attività promozionali. Diversa l'impostazione seguita dalla Consob con riferimento alle assicurazioni: la Comunicazione n. DIN/6031585 del 7 aprile 2006, sulla base della necessità che siano approntate "apposite disposizioni regolamentari", dispone che l'entrata in vigore della disciplina decorra dalla "definizione delle relative norme di livello secondario".

assicurazioni". Da ciò deriva la necessità di pubblicazione di un prospetto informativo anche per tutti i prodotti finanziari emessi da banche<sup>78</sup>. E' dubbia invece la portata dell'abrogazione dell'art. 100, comma 1, lett. f) Tuf, sulla disciplina dei "prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione".

In assenza di altre norme che espressamente escludano l'applicazione della disciplina sulla sollecitazione, l'abrogazione dell'esenzione suggerisce l'obbligo di pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico, da chiunque svolta, di prodotti assicurativi qualificabili come prodotti finanziari (ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), Tuf<sup>79</sup>).

Occorre tuttavia tenere conto delle disposizioni del codice delle assicurazioni (artt. 185 e 186 del d.lgs. n. 209 del 7 settembre 2005<sup>80</sup>) in base alle quali la nota informativa – che le imprese di assicurazione devono consegnare al contraente prima della conclusione del contratto e il cui contenuto è definito dall'Isvap – "può", a scelta della medesima impresa di assicurazione, essere sottoposta ad accertamento preventivo da parte dell'Isvap<sup>81</sup>. Si tratta di disposizioni che recepiscono in sede nazionale la disciplina comunitaria<sup>82</sup> che impedisce agli Stati membri di prevedere "disposizioni che esigano l'approvazione o la comunicazione

---

<sup>78</sup> Dalla disciplina della sollecitazione all'investimento resta comunque esclusa la raccolta per mezzo di depositi bancari o postali, realizzata senza emissione di strumenti finanziari.

<sup>79</sup> La necessità che la sollecitazione abbia ad oggetto "prodotti finanziari" potrebbe peraltro avere scarsa capacità selettiva: sebbene la riconducibilità della fattispecie "prodotto assicurativo" a quella di "prodotto finanziario" sia da valutare caso per caso (cfr. per un'ipotesi di assimilabilità, Comunicazione Consob n. 99061789 del 13 agosto 1999; per un caso di distinzione, Comunicazione Consob n. 97011816 del 25 novembre 1997), l'elasticità della seconda categoria sembra tale da comprendere almeno alcuni dei prodotti collocati dalle assicurazioni, tra i quali in particolare quelli del ramo III e V (art. 2, comma 1, Codice delle assicurazioni), configurandosi in genere per questi ultimi una dazione di denaro in cambio dell'impegno ad una analoga controprestazione in dipendenza di eventi estranei all'investitore. In argomento, si deve comunque segnalare un mutamento nel linguaggio del legislatore: l'espressione "prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione" di cui al precedente art. 100, lett. f, Tuf, è stato infatti sostituita dalla locuzione "prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione" nei nuovi artt. 25-*bis* e 30, Tuf. La variazione, nel confermare (come desumibile dalla precedente esenzione espressa dall'obbligo di prospetto) che almeno parte dei prodotti assicurativi ricade nella definizione di "prodotto finanziario", potrebbe suggerire che il vecchio art. 100, lett. f, Tuf, "dicesse troppo", escludendo dalla disciplina della sollecitazione all'investimento anche fattispecie di prodotti assicurativi da considerarsi di per sé estranee alla nozione di prodotto finanziario: la nuova formulazione, limitata ai soli prodotti finanziari, sembra sotto tale profilo più coerente. Si è peraltro già evidenziato, nel testo, come anche quest'ultima formulazione sia troppo ampia se rapportata alla *ratio* della disciplina dell'offerta fuori sede: essa, suggerendo paradossalmente la necessità di esentare dalla disciplina dell'art. 30 Tuf gli strumenti finanziari (quali le azioni o le obbligazioni) emessi da imprese di assicurazione, mal si adatterebbe alla regolamentazione dell'offerta "porta a porta", inducendo ad un'interpretazione che deve necessariamente essere respinta.

<sup>80</sup> Le norme del Codice delle assicurazioni indicate non sono ancora in vigore (cfr. il documento ISVAP "disposizioni del codice immediatamente applicabili", aggiornato al 30 marzo 2006). Tuttavia, le disposizioni citate confermano quanto già previsto, con riferimento alle sole imprese di assicurazione comunitarie operanti in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, dall'art. 72 del d.lgs. 174 del 1995.

<sup>81</sup> La norma precisa peraltro che "la valutazione dell'Isvap non può essere utilizzata, a fini promozionali, nei rapporti con gli assicurati". Sebbene le norme ora riportate facciano riferimento all'Isvap, mentre l'eventuale approvazione del prospetto sarebbe di competenza della Consob ex art. 94 Tuf, la disciplina comunitaria riportata *infra* non opera alcuna distinzione tra autorità rilevanti.

<sup>82</sup> Direttiva 73/239/CE, in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita, art. 8, par. 3, comma 2; formulazioni analoghe nella direttiva 2002/83/CE relativa all'assicurazione sulla vita, considerando 47 ed art. 6, par. 5. Cfr anche direttiva 88/357/CE, seconda direttiva "recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita, e alla fissazione delle disposizioni volte ad agevolare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi", art. 18, par. 2.

sistematica delle condizioni generali e speciali delle polizze di assicurazione, delle tariffe, nonché di formulari e altri stampati che l'impresa abbia intenzione di utilizzare nelle sue relazioni con i contraenti": tali norme precludono ai Paesi membri l'imposizione di un obbligo di pubblicazione di un prospetto preventivamente approvato o valutato dalle autorità di settore<sup>83</sup>. Pertanto, un dovere generalizzato di pubblicazione di un prospetto ai sensi dell'art. 94 Tuf può riguardare i prodotti assicurativi a prevalente contenuto finanziario ma non i prodotti puramente assicurativi. Una precisa linea di confine potrebbe essere utilmente tracciata dalla Consob nelle disposizioni di prossima emanazione.

Qualche difetto di coordinamento con la precedente normativa emerge per il fatto di aver lasciato inalterato l'art. 32 Tuf in materia di promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari, nel quale è rimasta l'eccezione riferita alla lettera f) dell'art. 100: l'abrogazione di quest'ultima disposizione priva il richiamo di ogni contenuto, con la possibile conseguenza che le attività indicate saranno oggetto senza eccezioni del potere di regolamentazione secondaria della Consob.

L'art. 11 novella, inoltre, l'art. 118 Tuf, al fine di mantenere inalterato il precedente regime di esenzioni dagli obblighi informativi degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante. Gli strumenti finanziari emessi dalle banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, continueranno a non rilevare al fine della qualificazione delle banche stesse come "emittenti titoli diffusi": la specificazione delle fattispecie esentate è stata resa necessaria dall'abrogazione dell'art. 100, lett. f), cui la precedente disciplina rinviava.

#### *Sottoscrizione e collocamento di prodotti finanziari, bancari ed assicurativi*

Il terzo comma dell'art. 11 inserisce nel Tuf il nuovo articolo 25-bis, in materia di "prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione". La nuova norma estende l'ambito soggettivo e oggettivo di alcune disposizioni relative allo svolgimento dei servizi d'investimento<sup>84</sup>.

L'ambito oggettivo si amplia in quanto include nelle regole generali di comportamento (art. 21) e nelle specifiche regole contrattuali (art. 23) previste dal Tuf per i servizi d'investimento, aventi ad oggetto strumenti finanziari, sia il collocamento di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari (quali ad es. i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione), sia la sottoscrizione di qualunque prodotto finanziario<sup>85</sup>.

---

<sup>83</sup> In questo senso, sia il parere del Cons. Stato sullo schema del Codice delle assicurazioni e la Relazione illustrativa al Codice stesso da parte del Ministero delle attività produttive, del 26 agosto 2005. *Contra* AGCM, segnalazione AS301 del 1° giugno 2005, in cui si esprime parere favorevole all'estensione a tutti i prodotti assicurativi dell'obbligo di approvazione preventiva di un prospetto. Tuttavia, benché tale approvazione non comporti necessariamente una valutazione delle "condizioni e generali o speciali delle polizze" offerte, essa implica necessariamente una comunicazione preventiva delle stesse, come tale espressamente preclusa dalla disciplina comunitaria ricordata.

Nessuna indicazione sembra potersi trarre dalla direttiva 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari: tra questi ultimi (definiti per rinvio dalla direttiva 2004/39/CE) non rientrano infatti i prodotti assicurativi.

<sup>84</sup> In virtù dell'art. 34-*quater* del d.l. 4/2006, la nuova disposizione si applicherà a decorrere dal 17 maggio 2006: non sembrano infatti previste, almeno espressamente, disposizioni secondarie di attuazione.

<sup>85</sup> L'interpretazione del termine "sottoscrizione" appare peraltro difficoltosa. Poiché, a rigore, l'attività di sottoscrizione è compiuta da colui che, appunto, sottoscrive, si potrebbe pensare che la disposizione in esame affronti solo le ipotesi in cui gli intermediari sottoscrivano ed in seguito collochino i prodotti finanziari: in altri termini, l'espressione "alla sottoscrizione e al collocamento" potrebbe essere intesa come un'espressione sintetica indicante un'unica attività complessa. Se così fosse, tuttavia, la norma lascerebbe scoperti i casi in cui l'intermediario acquisti prodotti finanziari già sottoscritti per poi collocarli, con conseguenze che appaiono contrastare le finalità di tutela della disposizione. Non resta quindi che intendere la congiunzione "e" nella sua

Per quanto riguarda l'ambito soggettivo, chiunque svolga attività di "sottoscrizione e collocamento" di prodotti finanziari bancari e assicurativi diversi dagli strumenti finanziari ricade nell'applicazione della disciplina dei servizi di investimento. In tema di prodotti bancari, saranno sottoposti alle regole di comportamento indicate tutti coloro che, siano essi persone fisiche o giuridiche, svolgano anche in via non professionale o non nei confronti del pubblico la sottoscrizione o il collocamento (art. 18 Tuf). Relativamente ai prodotti assicurativi, tali disposizioni dovranno applicarsi solo "in quanto compatibili" con le regole di comportamento dettate dagli artt. 117 e ss. del Codice delle assicurazioni<sup>86</sup> per gli intermediari assicurativi e riassicurativi, cui le attività di "sottoscrizione e collocamento" di prodotti assicurativi sono riservate (art. 108 Codice delle assicurazioni<sup>87</sup>).

Il nuovo art. 25-*bis* assegna alla Consob poteri di vigilanza regolamentare, ispettiva ed informativa su soggetti abilitati in relazione alle attività sopra richiamate. La principale novità è rappresentata dall'attribuzione alla Consob di tali poteri sulle imprese di assicurazione. In realtà il ruolo di vigilanza della Consob nei confronti delle imprese di assicurazione è limitato a queste ultime solo in quanto emittenti dei prodotti assicurativi sottoscritti o collocati, con esclusione di una vigilanza strutturale e generalizzata sulle stesse in quanto intermediari che collocano e fanno sottoscrivere i loro o altrui prodotti<sup>88</sup>.

La disciplina di vigilanza si completa con la previsione di meccanismi di segnalazione alla Consob delle violazioni compiute dalle imprese di assicurazione. In particolare, si richiede all'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo sulla gestione) e alle società incaricate della revisione contabile di informare senza indugio la Consob di tutti gli atti o fatti che possano costituire violazione<sup>89</sup> delle norme applicabili allo svolgimento delle attività sopra indicate, da parte delle imprese di assicurazione o delle società in rapporto di controllo con esse. Norme analoghe sono già applicabili alle banche e alle imprese di investimento in virtù degli artt. 8 Tuf e 52 Tub.

Il Regolamento intermediari della Consob (artt. 25 ss.) disciplina unicamente, allo stato, lo svolgimento, da parte degli intermediari autorizzati, dei soli servizi di investimento: trattasi di requisito che non ricorre né nel caso di collocamento di prodotti finanziari che non siano strumenti finanziari (come tipicamente accade per i collocamenti di prodotti assicurativi), né nel caso della "sottoscrizione" (che non configura di per sé alcun servizio di investimento). Pertanto, in attesa dell'emanazione da parte della Consob di specifiche disposizioni attuative dell'art. 25-*bis* Tuf in materia di criteri di condotta dei soggetti non abilitati allo svolgimento di servizi di investimento, le regole di cui al Regolamento intermediari troveranno applicazione unicamente in relazione ai soggetti abilitati che svolgano attività qualificabili come servizi di investimento.

L'ultimo comma della norma detta, infine, norme organizzative che sovrintendono al rapporto tra l'Isvap e la Consob, prevedendo un obbligo di comunicazione per le ispezioni disposte da ciascuna di esse.

---

accezione disgiuntiva e ritenere quindi che le attività di sottoscrizione e collocamento rilevino anche qualora svolte in via autonoma. Ne consegue che il termine "sottoscrizione" deve essere letto come una espressione imprecisa da leggersi come "offerta in sottoscrizione".

<sup>86</sup> Si tratta di disposizioni ad oggi solo parzialmente in vigore: cfr il documento Isvap citato.

<sup>87</sup> Oggi art. 1 legge 48 del 1979 e art. 2 legge 792 del 1984.

<sup>88</sup> Il richiamo dell'art. 25 *bis*, comma 2, all'art. 6, comma 2 Tuf, che riguarda i servizi prestati dagli intermediari e il comportamento nei rapporti con gli investitori potrebbe far ritenere, invece, che la vigilanza della Consob sia generale e riferibile, quindi, alle assicurazioni in quanto "intermediari".

<sup>89</sup> Per le società di revisione l'obbligo di segnalazione sorge solo in caso grave violazione.

### 6.3 Circolazione di prodotti finanziari e responsabilità dell'intermediario

La legge risparmio introduce nel Tuf una nuova norma (art. 100-*bis*) in materia di circolazione di prodotti finanziari.

La disposizione<sup>90</sup> stabilisce che, qualora sia avvenuta una sollecitazione all'investimento rivolta ai soli investitori professionali, la successiva circolazione in Italia dei prodotti finanziari comporta un'obbligazione di garanzia della solvenza dell'emittente per il periodo di un anno dall'emissione. La garanzia è a carico degli investitori professionali solo nel caso in cui i prodotti finanziari siano trasferiti a soggetti che non siano investitori professionali. L'estensione di responsabilità può tuttavia essere evitata nel caso in cui un intermediario consegni all'acquirente un "documento informativo" i cui contenuti dovranno essere definiti dalla Consob. Ai fini dell'applicazione di tale disposizione non rileva se la vendita avvenga su richiesta o meno del cliente-risparmiatore<sup>91</sup>. Si fanno infine salvi gli obblighi derivanti dall'art. 21 Tuf, in materia di criteri di condotta dei servizi di investimento<sup>92</sup>.

Queste disposizioni meritano alcune osservazioni circa la portata della disciplina che da esse deriva.

Il campo di applicazione del nuovo articolo è limitato ai soli casi di operazioni rivenienti da sollecitazioni all'investimento: nessuna delle norme in esso contenute si applicherà quindi alla circolazione di prodotti che non siano stati preventivamente oggetto di un'offerta così definibile ai sensi del Tuf<sup>93</sup>. In particolare, l'art. 100-*bis* non rileverà allorché gli investitori

---

<sup>90</sup> La disposizione in discorso rientra tra quelle la cui efficacia è posticipata per effetto dell'art. 34-*quater* del d.l. 4/2006. Quest'ultima norma, nel precisare l'esatto *dies a quo* dell'applicabilità delle regole da essa richiamate, distingue le disposizioni applicabili di per sé (efficaci dal 17 maggio 2006) da quelle che necessitano di disposizioni attuative da parte di Consob e Isvap. Il nuovo art. 100-*bis*, come subito si vedrà nel testo, è composto da due norme: con la prima, che non richiede regolamenti attuativi, si dispone un regime di responsabilità in capo agli investitori professionali; con la seconda, che invece rinvia alla disciplina secondaria da parte della Consob, si prevedono le modalità attraverso le quali tale responsabilità può essere evitata. Sembra dunque corretto considerare unitariamente le regole dell'art. 100-*bis* e ritenere che l'intera disposizione sia applicabile a decorrere dalla definizione, da parte della Consob, del contenuto del documento informativo di cui al comma 2. Tale dilazione è altresì opportuna in quanto consente di intervenire sugli aspetti della regolamentazione esistente che, come si vedrà nel testo, mal si adattano alla nuova disciplina (in particolare, con riguardo alla definizione di "investitore istituzionale"). *Contra*, apparentemente, Circolare ABI n. 52 del 3 gennaio 2006.

<sup>91</sup> Con ciò limitando gli effetti dell'orientamento espresso con Comunicazione Consob n. DAL/97006042 del 9 luglio 1997, con la quale si esclude l'applicazione della disciplina della sollecitazione all'investimento – e quindi anche dell'obbligo di pubblicazione di un vero e proprio prospetto – nei casi di trasferimento di titoli in esecuzione di ordini di acquisto ricevuti dalla clientela. Nel caso in cui ricorrano i presupposti dell'art. 100-*bis*, l'onere di consegnare un documento informativo troverà in ogni caso applicazione (in alternativa alla conservazione della responsabilità in capo all'intermediario). Sul tema dell'*obbligo* di pubblicazione del prospetto anche in caso di successiva rivendita di strumenti finanziari inizialmente oggetto di offerte esentate si veda peraltro *infra* il commento all'art. 12, comma 3, lett. *f*), n. 2 della legge 262/05 in esame.

<sup>92</sup> Il richiamo al solo art. 21 Tuf non sembra escludere, qualora sia configurabile l'esercizio di servizi di investimento da parte dei soggetti abilitati, l'applicazione delle altre disposizioni della Parte II, Titoli II, Capo II, in materia di svolgimento dei servizi di investimento e accessori. Reciprocamente, lo stesso art. 21 non sembra doversi applicare qualora tale condizione non ricorra (ed in particolare nel caso di trasferimento di prodotti finanziari).

<sup>93</sup> Si ricorda che la direttiva 2003/71/CE (art. 3, par. 2, comma 2) dispone che "ogni successiva rivendita di valori mobiliari che sono stati precedentemente oggetto di uno più tipi di offerta" soggetta ad esenzione "è considerata come una offerta separata" ai fini della valutazione circa la ricorrenza dei presupposti per la pubblicazione del prospetto. Si precisa inoltre che "il collocamento di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari è soggetto alla pubblicazione di un prospetto se per il collocamento definitivo non è soddisfatta nessuna delle condizioni" che consentono l'esenzione dal relativo obbligo.

professionali acquisiscano i prodotti finanziari sulla base di una contrattazione individuale con l'emittente<sup>94</sup>.

Di difficile qualificazione è il rapporto tra l' "investitore professionale" di cui al primo comma dell'art 100-*bis* in commento e l' "intermediario" di cui al comma 2. Manca, infatti, una sicura definizione per entrambi.

Con riferimento agli investitori professionali, il richiamo contenuto nell'art. 100-*bis* alla categoria dell' "investitore professionale" di cui all'art. 100, comma 1, lett. a) non consente di ricavare una nozione univoca di tali soggetti. Infatti, l'ulteriore rimando all'art. 30, comma 2, Tuf ha consentito tradizionalmente di pervenire ad una definizione affine, dettata tuttavia per finalità diverse: quella di "operatore qualificato" (ex art. 31, comma 2, del Regolamento Intermediari della Consob). Tale categoria include sia persone fisiche (promotori finanziari o persone comunque dotate di particolari caratteristiche di professionalità) sia persone giuridiche (dotate di specifica competenza e esperienza): questa discrasia fino ad ora non ha creato particolari problemi<sup>95</sup> in quanto la *ratio* comune alle due norme (esenzione dalla disciplina in ragione di particolari capacità personali di alcuni soggetti) consentiva di mantenere allineate le due categorie soggettive. Le due definizioni erano, infatti, dettate ai fini dell'esenzione da regole generali altrimenti applicabili. La disposizione in commento impiega al contrario la categoria dell'investitore professionale ai fini della sottoposizione di un gruppo di soggetti qualificati ad uno specifico regime normativo. Tuttavia, l'imposizione di una responsabilità patrimoniale anche al singolo investitore persona fisica (come tale sprovvisto di idonei requisiti patrimoniali) rende ora urgente, *de iure condendo*, una distinzione tra le definizioni di "investitore qualificato" (rilevante ai fini della sollecitazione e delle regole di comportamento degli intermediari) e di "investitore professionale" (da qualificarsi come un sottoinsieme della nozione di investitore qualificato) rilevante ai fini dell'obbligazione di garanzia ex art. 100-*bis*.

Con riferimento alla nozione di "intermediario", va invece segnalato come essa non sia presente nel Tuf (dove si parla di "soggetti abilitati"). Al contrario, una definizione è rinvenibile nel Regolamento intermediari della Consob, dove essa, seppur presente<sup>96</sup>, è riferita alla disciplina dei servizi di investimento, attività che non necessariamente ricorrono nel trasferimento di prodotti finanziari che costituisce la fattispecie della disciplina in esame.

---

<sup>94</sup> Il nuovo art. 100-*bis* Tuf in commento è stato collocato nel capo dedicato alla sollecitazione all'investimento. Ci si può dunque chiedere quale sia l'effetto su tale norma della regola secondo cui le disposizioni di tale capo non si applicano alle sollecitazioni all'investimento "rivolte ad un numero di soggetti non superiore" a cento (art. 100, comma 1, lett. b, Tuf ed art. 33, comma 1, lett. a, Regolamento emittenti): si potrebbe infatti supporre che la sollecitazione svolta nei confronti di un numero di investitori professionali inferiore a cento comporti la disapplicazione delle regole di tutela contenute nell'art. 100-*bis*. Tale conclusione deve tuttavia escludersi per due ordini di ragioni. In primo luogo, e soprattutto, sembra che l'esenzione basata sul numero degli oblati riguardi i soli soggetti non professionali, cosicché nell'esempio indicato l'unica esenzione cui fare riferimento sarebbe quella legata alla qualifica professionale degli investitori, espressamente contemplata dall'art. 100-*bis*.

In secondo luogo, l'art. 100-*bis* Tuf è diretto a disciplinare la sola fase di negoziazione successiva all'iniziale sollecitazione eventualmente oggetto di esenzione, cosicché un'offerta al pubblico "rivolta ai soli investitori professionali" costituirebbe in ogni caso, qualunque sia il numero degli oblati, un presupposto di applicazione dell'articolo in commento.

<sup>95</sup> Come anche confermato *a contrario* dal documento di consultazione della Consob in materia di prospetto del 25 luglio 2005 che nel ribadire l'assimilazione del concetto di investitore professionale a quello di operatore qualificato rinvia a una successiva valutazione circa una eventuale distinzione tra le due nozioni alla luce della definizione di "investitore qualificato" di cui alla direttiva prospetto.

<sup>96</sup> L'art. 25, comma 1, lett. d) del Regolamento intermediari colloca tra gli "intermediari autorizzati" o "intermediari", tra gli altri: Sim, banche, agenti di cambio, intermediari ex art. 107 Tub, fiduciarie, Sgr autorizzate alla gestione individuale, Poste Italiane.

Gli “investitori professionali” (che sottoscrivono i prodotti finanziari in un’offerta ad essi riservata e successivamente li trasferiscono) e l’ “intermediario” (che consegna il documento informativo) possono pertanto non coincidere<sup>97</sup>. In tal caso, l’esclusione dall’obbligo di garanzia si ha solo quando, al momento del trasferimento dei prodotti finanziari<sup>98</sup> da parte dell’investitore professionale, intervenga un intermediario, come sopra definito, che consegni un documento informativo. In assenza di quest’ultimo adempimento<sup>99</sup>, la responsabilità per la solvenza resterà a carico dell’investitore professionale. La sorte dell’obbligazione di garanzia in capo all’investitore professionale dipenderebbe dunque da un comportamento di un soggetto diverso, con evidenti rischi in capo al primo. Si consideri altresì la disposizione per cui “spetta all’intermediario l’onere della prova di aver adempiuto agli obblighi” informativi indicati: il disallineamento tra comportamenti e responsabilità è dunque confermato dalla disciplina probatoria, poiché la responsabilità dell’investitore professionale potrebbe dipendere dalla capacità dell’intermediario di soddisfare il proprio onere probatorio.

Si noti che il riferimento ai prodotti finanziari include anche, apparentemente, le azioni e gli altri strumenti di capitale sui quali grava per definizione il rischio di perdita dell’investimento. Peraltro, poiché la solvenza riguarda la capacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, si potrebbe anche pensare che il detentore di azioni o strumenti assimilabili, non vantando alcun credito nei confronti della società, non possa beneficiare della tutela predisposta dalla norma in commento.

A ciò si aggiunga la difficoltà di definire con precisione l’oggetto della responsabilità per la solvenza. Non sembra rilevare, in caso di trasferimento di obbligazioni, il valore di cessione del titolo, bensì il valore nominale dell’obbligazione, ciò in quanto l’oggetto della tutela pare riconducibile al credito vantato verso la società. Sarebbe inoltre ancor più difficoltoso identificare l’oggetto della garanzia in caso di titoli azionari (tipicamente emessi a valori superiori a quello nominale e con valori di cessione che comunque potrebbero essere molto variabili).

Altre difficoltà discendono dal coordinamento con le disposizioni del codice civile. Il nuovo articolo 100-*bis* Tuf fa infatti espressamente salvo l’art. 2412, comma 2, c. c.. Tale norma dispone che il limite alle emissioni obbligazionarie “può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali”: in caso di successiva circolazione delle obbligazioni emesse oltre il limite, tuttavia, “chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali”. Pertanto, la disciplina del codice civile non riguarda tutti i prodotti finanziari, ma le sole obbligazioni emesse in eccedenza rispetto al limite del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili e offerte in sottoscrizione ad investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale. Il rapporto tra le due disposizioni risulta complesso: tuttavia, in virtù dell’esenzione dai limiti dell’emissione obbligazionaria per le società con azioni quotate che emettano obbligazioni quotate (art. 2412, comma 5, cod. civ.),

---

<sup>97</sup> Si pensi ad una Sgr o ad una società di partecipazioni ex art. 106 Tub le quali, non potendo esercitare in via professionale un’attività di negoziazione in conto proprio nei confronti del pubblico, si avvalgano del servizio di negoziazione per conto terzi svolto da una Sim.

<sup>98</sup> Tale attività non configura necessariamente l’esercizio professionale di un servizio di investimento nei confronti del pubblico. Il “trasferimento” dei prodotti finanziari, come detto, non rientra necessariamente tra i servizi di investimento: esso può quindi essere effettuato da ciascuno dei soggetti inclusi tra gli “investitori professionali”, anche in assenza della qualifica di “soggetto abilitato”.

<sup>99</sup> Ad esempio in caso di cessione diretta, ovvero di cessione con la consegna di un documento informativo da parte di soggetti non riconducibili agli “intermediari autorizzati”/“intermediari” (ex art. 25 del Regolamento Intermediari), ovvero infine in caso di cessione sul mercato regolamentato di strumenti finanziari quotati. In quest’ultimo caso, si tratta infatti di transazioni che, svolte in un contesto di anonimità, non consentono di verificare se la controparte sia qualificabile come investitore non professionale.

si tratta di questioni interpretative che avranno rilevanza esclusivamente per le obbligazioni emesse da società prive di azioni quotate in mercati regolamentati ovvero che, pur avendo azioni quotate, emettano obbligazioni non destinate a quotazione.

Sul punto, alcuni problemi sembrano discendere dalle differenze di disciplina in tema di garanzia per la solvenza dell'emittente dipendente dal trasferimento: (a) delle obbligazioni emesse "in eccedenza", poiché sottoscritte da investitori professionali vigilati (art. 2412, comma 2, c.c.) e (b) di tutti gli altri prodotti finanziari (art. 100-*bis* Tuf). Nel primo caso (a), infatti, la responsabilità per la solvenza dell'emittente nei confronti di investitori non professionali non prevede quale elemento esimente la consegna di alcun documento informativo; tale responsabilità, inoltre, permane anche dopo che sia trascorso un periodo di tempo indeterminato dall'emissione delle obbligazioni. Nel secondo caso (b), il nuovo art. 100-*bis* prevede invece che la responsabilità dell'investitore professionale sia limitata al periodo di un anno dall'emissione e che tale obbligazione non sorga qualora l'intermediario consegni un documento informativo all'acquirente non professionale.

Una prima lettura delle norme potrebbe portare a ritenere applicabile il regime del codice civile solo in caso di coesistenza dei due requisiti della fattispecie da cui dipende la disciplina (a) sopra indicata (ossia il superamento del limite e la sottoscrizione da parte di investitori professionali vigilati<sup>100</sup>), cosicché il secondo insieme di regole farebbe riferimento ai casi in cui anche uno solo dei due elementi mancasse (ossia il mancato superamento del limite oppure la sottoscrizione da parte di investitore non professionale o, seppur professionale, non vigilato).

In alternativa a quest'ultima lettura, si potrebbe tuttavia ritenere che il secondo comma dell'art. 100-*bis*, in cui si dispone l'esenzione da responsabilità nel caso di consegna di un documento informativo, con l'espressione "il comma 1 non si applica" intenda disapplicare anche il richiamo all'art. 2412, comma 2, c.c. Se così fosse, si dovrebbe leggere il secondo comma dell'art. 100-*bis* come volto ad escludere la responsabilità dell'investitore professionale ex art. 2412, comma 2, in caso di consegna di un documento informativo da parte dell'intermediario: si tratta tuttavia di una lettura che va forse al di là di quanto voluto dallo stesso legislatore.

#### 6.4 La delega per il recepimento della direttiva sul prospetto unico

L'art. 12 delega il Governo ad adottare – entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge – un decreto legislativo recante le norme per il recepimento della direttiva 2003/71 "relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari" (di seguito "direttiva")<sup>101</sup>. La direttiva, similmente a quella sugli abusi di mercato (2003/6) ha seguito il cd. metodo Lamfalussy: essa rappresenta la cd. misura di livello 1 e delega la Commissione ad emanare misure di attuazione della stessa (cd. livello 2); la Commissione ha esercitato la delega con la pubblicazione del regolamento n. 809/2004/CE, che contiene il dettaglio delle informazioni da inserire nei prospetti.

---

<sup>100</sup> Non sembra infatti che gli "investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale" di cui all'art. 2412, comma 2, c.c., coincidano necessariamente gli "investitori professionali" definiti ai sensi dell'art. 30, comma 2, Tuf, cui il nuovo art. 100-*bis* rinvia: si pensi ad esempio alle "persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare" – art. 31, comma 2, Regolamento intermediari Consob). Se una differenza vi fosse, nel caso di obbligazioni sottoscritte da investitori professionali non soggetti a forme di vigilanza, ad esempio, dovrebbero trovare applicazione le disposizioni del nuovo art. 100-*bis*, senza che sia possibile alcun superamento, in fase di emissione, della soglia del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili.

<sup>101</sup> Tale delega è stata stralciata dal disegno di legge comunitaria 2004, nel quale era inizialmente contenuta.

La direttiva si propone di rafforzare la tutela degli investitori armonizzando i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione ed alla diffusione del prospetto. Tale armonizzazione costituisce il presupposto per il raggiungimento del cd "passaporto unico", principio in base al quale il prospetto approvato nello Stato membro d'origine è valido nell'intera Comunità: in virtù di tale disciplina, gli emittenti che si rivolgono al mercato mobiliare di uno o più Stati membri tramite un'offerta pubblica di strumenti finanziari o una richiesta di ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari non necessiteranno, in linea di principio, di alcuna approvazione da parte dell'autorità competente degli altri Stati comunitari ospitanti, purché tale autorità riceva una apposita comunicazione da quella dello Stato membro d'origine.

Il termine per il recepimento della direttiva (approvata il 4 novembre 2003) è scaduto infruttuosamente il 1° luglio scorso. L'applicazione del Regolamento, che per sua natura non ha bisogno di recepimento da parte degli Stati membri, era stata volutamente fissata a partire dal 1° luglio 2005: ciò al fine di concedere un tempo sufficiente agli Stati membri per recepire la direttiva in quanto l'applicazione del regolamento garantisce il beneficio del passaporto unico.

La direttiva e il regolamento sembrano introdurre un livello di armonizzazione massima tra le regolamentazioni degli Stati membri. I requisiti procedurali e contenutistici fissati dalla direttiva stessa non sembrano, infatti, costituire un mero presupposto minimale per il beneficio del mutuo riconoscimento, quanto piuttosto un vero e proprio regime idoneo a vincolare gli Stati membri (così come le Autorità di settore negli stessi operanti) anche nei confronti dei soggetti nei confronti dei quali essi sono qualificabili come Stati membri d'origine. Obiettivo della direttiva infatti è quello di eliminare "le disparità riguardanti l'efficienza, le modalità e la durata del controllo dell'informazione contenuta nel prospetto" (cfr. *considerando* 30), anche perché l'obbligo di farsi approvare sempre il prospetto dall'autorità dello Stato ove l'emittente è incorporato, previsto ora dalla direttiva, implica il venir meno delle spinte all'efficienza nell'esercizio delle funzioni di vigilanza tra i regolatori<sup>102</sup>. Ne consegue che irrigidimenti della disciplina comunitaria eventualmente disposti nei confronti dei soli soggetti nazionali costituirebbero un inopportuno fenomeno di *reverse discrimination*.

In assenza di recepimento con norma primaria, la Consob ha approvato, con delibera n. 15232 del 29 novembre 2005, le modifiche al Regolamento n. 11971/99 (di seguito "Regolamento emittenti"). L'approccio seguito dalla Commissione – come affermato nel documento di consultazione – è stato quello di procedere all'allineamento della normativa secondaria alla nuova disciplina comunitaria ove non vi fossero profili di contrasto con le vigenti prescrizioni del Tuf.

L'adozione della direttiva anche a livello di fonte primaria consentirà di eliminare le disposizioni del d.lgs. n. 58/98 attualmente non conformi con la direttiva, così da allineare pienamente la disciplina nazionale a quella comunitaria: verrà così meno la situazione di incertezza che caratterizza lo stato attuale della regolamentazione in materia di sollecitazione all'investimento.

L'art. 12 in commento prevede, al comma 3, una delega, fin troppo ampia, ad apportare al Tuf le modifiche derivanti dal recepimento della direttiva e del regolamento. I decreti devono "inoltre" tener conto di ulteriori criteri direttivi: in realtà tali "ulteriori" criteri sono in parte necessari per il recepimento (ad esempio la scelta della Consob come autorità competente), in parte estranei alla direttiva e quindi rilevanti ai soli fini dell'ordinamento nazionale. Rileva tra questi ultimi, ad esempio, il criterio che prevede l'adeguamento alla normativa comunitaria della disciplina dell'offerta al pubblico dei "prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari". Si tratta di una disposizione che estende notevolmente l'ambito di

---

<sup>102</sup> Un esempio in tal senso è fornito nel Regolamento CE n. 809/2004 quando stabilisce che l'autorità competente non possa esigere che un prospetto contenga informazioni ulteriori rispetto a quelle la cui inclusione negli schemi è prevista dagli allegati al regolamento medesimo (all'art. 3, par. 2).

applicazione della direttiva: quest'ultima riguarda, infatti, le sole offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti finanziari così come definiti mediante rinvio alla nozione di valore mobiliare di cui alla direttiva ISD (dir. n. 93/22/CE). Ne deriva che per "strumenti finanziari" ai sensi della direttiva prospetto si intendono unicamente: le azioni e altri titoli assimilabili ad esse; le obbligazioni e altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali; qualsiasi altro titolo normalmente negoziabile che permetta di acquisire titoli trasferibili mediante sottoscrizione o scambio che comporti un pagamento in contanti<sup>103</sup>. Il legislatore italiano, quindi, nel recepire la direttiva, che si applica ai soli valori mobiliari, ne estende, limitatamente alle offerte nazionali, la disciplina ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari (le altre forme di investimento di natura finanziaria). Restano curiosamente fuori dalla delega i prospetti relativi a strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari (quali ad esempio gli strumenti derivati)<sup>104</sup>.

I valori mobiliari costituiscono l'oggetto dell'offerta al pubblico<sup>105</sup> idonea, in base alla direttiva, a far sorgere l'obbligo di pubblicazione di un prospetto.

Altro criterio direttivo è quello che prevede che la Consob debba stipulare accordi di collaborazione con la Banca d'Italia, al fine di assicurare l'efficienza del procedimento di approvazione del prospetto da pubblicare in caso di offerta pubblica di titoli di debito bancari non destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato. La disposizione deve essere letta alla luce del venir meno della già commentata esenzione dalla pubblicazione del prospetto per i titoli di debito bancari non convertibili: l'art. 11 della legge sul risparmio ha infatti abrogato l'art. 100, comma 1, lett. f), Tuf. L'art. 11 citato ha dunque in tal modo, apparentemente, operato una rinuncia, peraltro reversibile, alla proroga appositamente concessa dalla direttiva per le offerte di titoli di debito bancari. In base alla direttiva stessa, infatti, gli Stati membri che hanno esentato gli enti creditizi dall'obbligo di redigere il prospetto possono continuare ad autorizzare detti soggetti ad offrire strumenti di debito e altri strumenti negoziabili equivalenti a titoli di debito, emessi in modo continuo o ripetuto, per i cinque anni successivi all'entrata in vigore della direttiva (art. 30 direttiva).

Segue poi la disposizione che attribuisce alla Consob il compito di individuare, fra l'altro: *i*) i tipi di offerta nonché i tipi di strumenti finanziari alla cui offerta al pubblico ovvero alla cui ammissione alla negoziazione non si applica l'obbligo di pubblicare un prospetto; *ii*) le condizioni alle quali il collocamento tramite intermediari ovvero la successiva rivendita di strumenti finanziari oggetto di offerte a cui non si applica l'obbligo di pubblicare un prospetto siano da assoggettare a tale obbligo; *iii*) prevedere che il prospetto e i supplementi approvati nello Stato Membro di origine siano validi per l'offerta al pubblico o per l'ammissione alla negoziazione in Italia; *iv*) prevedere i criteri in base ai quali la Consob può autorizzare determinate persone fisiche e piccole medie e imprese ad essere considerate investitori qualificati ai fini dell'esenzione delle offerte rivolte unicamente a investitori qualificati dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

<sup>103</sup> Art. 1, punto 4, della dir. n. 93/22/CE, il quale definisce in realtà la più ristretta categoria dei "valori mobiliari", qualificati dalla Sezione B dell'allegato alla ISD come sottoinsieme degli strumenti finanziari. Ne consegue che la direttiva prospetto ha un campo di applicazione più contenuto rispetto alla delega in esame, poiché non si applica né ai prodotti finanziari, né agli strumenti finanziari (come definiti dal Tuf) che non siano valori mobiliari.

<sup>104</sup> In virtù dell'esenzione dalle regole sulla sollecitazione disposta dall'art. 1, comma 1, lett. t), Tuf dalla assimilabilità, da alcuni ipotizzata, dei depositi bancari ai prodotti finanziari non consegue comunque, allo stato attuale della disciplina, la necessità di pubblicazione di un prospetto informativo. Conseguenze più gravi e inopportune potrebbero tuttavia derivare qualora il legislatore delegato, in sede di recepimento della direttiva prospetto, non estendesse l'esenzione ai depositi non rappresentati da strumenti finanziari.

<sup>105</sup> Per offerta al pubblico si intende "la comunicazione al pubblico, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e degli strumenti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari. Questa definizione si applica anche al collocamento di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari" (art. 2, par. 1, lett. d), direttiva).

In relazione alla lettera *i*), va rammentato che la direttiva disciplina i casi in cui l'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica ad alcuni tipi di "offerta", ivi indicati, senza peraltro lasciare discrezionalità agli Stati Membri (art. 3). La direttiva disciplina, inoltre, i casi in cui l'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica a determinati tipi di "strumenti finanziari", ivi indicati; anche in questo caso non è lasciata alcuna discrezionalità agli Stati Membri (art. 4)<sup>106</sup>. La Consob ha in ogni caso già proceduto a recepire nel Regolamento emittenti (artt. 33 e 57)<sup>107</sup> i casi di esenzione previsti dalla direttiva.

In relazione al punto *ii*) si segnala che la direttiva stabilisce che "ogni successiva rivendita di valori mobiliari che sono stati precedentemente oggetto di una o più tipi di offerta è considerata come offerta separata e si applica la definizione di offerta al pubblico per determinare se detta rivendita costituisca un'offerta di strumenti finanziari al pubblico". Il medesimo paragrafo prevede altresì che "il collocamento di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari è soggetto alla pubblicazione di un prospetto se per il collocamento definitivo non è soddisfatta nessuna delle condizioni previste" per l'esenzione di alcuni tipi di offerta dall'obbligo di pubblicare un prospetto (art. 3, secondo paragrafo, comma 2 della direttiva).

Con riferimento al tema del cosiddetto "*reselling*", la previgente disciplina nazionale<sup>108</sup> prevedeva la redazione del prospetto solo nel caso in cui la "successiva rivendita" di strumenti finanziari inizialmente non soggetti a prospetto configurasse una fattispecie sollecitatoria, in ciò apparentemente non discostandosi dalla prima parte del disposto della direttiva. Dubbio è invece il significato del secondo periodo riportato: se per "collocamento definitivo" deve intendersi una modalità di "successiva rivendita", la seconda proposizione dovrebbe essere intesa come una mera specificazione del principio generale enunciato nella prima. Se, al contrario, la locuzione "collocamento definitivo" indicasse la necessità di valutare *ex ante* lo svolgimento complessivo dell'operazione di collocamento, allora l'intermediario finale che consegnasse gli strumenti finanziari ad investitori non qualificati anche in assenza di una attività sollecitatoria, potrebbe essere soggetto all'obbligo di pubblicazione di un prospetto.

Le norme della direttiva devono essere, in ogni caso, coordinate con le previsioni (già commentate nella circolare) di cui al nuovo art. 100-*bis* Tuf, laddove è stabilito che nei casi di sollecitazione all'investimento rivolte ai soli investitori professionali e di successiva circolazione in Italia di prodotti finanziari, anche emessi all'estero, gli investitori professionali che li trasferiscono rispondono della solvenza dell'emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali, per la durata di un anno dall'emissione.

Il principio posto dal punto *iii*) costituisce l'attuazione del cosiddetto "passaporto unico" europeo: si tratta, come detto, di un principio cardine della direttiva, in forza del quale il prospetto approvato nello Stato membro d'origine è valido nell'intera Comunità.

In ordine al punto *iv*) si rammenta che uno degli obiettivi della direttiva è garantire gli investitori e che è perciò opportuno tener conto delle diverse esigenze di tutela delle varie categorie e del loro livello di competenza tecnica. L'obbligo di pubblicare un prospetto non è quindi richiesto per le offerte limitate a investitori qualificati come definiti dalla direttiva medesima (*considerando* n. 16 e art. 2, par. 1, lett. e)<sup>109</sup>: l'esenzione prevista dalla lettera d)

<sup>106</sup> Tali esenzioni non consentono di beneficiare del passaporto europeo.

<sup>107</sup> Nell'art. 33 Regolamento emittenti confluiscono, in modo eterogeneo, sia ipotesi previste dall'art. 1 (il quale prevede la non applicabilità della direttiva a tutta una serie di ipotesi), che dagli artt. 3 e 4 della direttiva i quali prevedono l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto, pur potendosi configurare in quei casi una sollecitazione.

<sup>108</sup> Cfr. art. 18 della legge 216/1974 e Comunicazione Consob n. 97006042 del 9 luglio 1997.

<sup>109</sup> Si rinvia ad una precedente nota per quanto concerne la definizione di "investitori qualificati". Peraltro la Consob, nel documento di consultazione, considera il tema della possibilità di autorizzare determinate persone

in commento si giustifica per il fatto che per i cosiddetti investitori qualificati viene meno il *need of protection* garantito, in altri casi, dalla redazione di un prospetto informativo che contiene informazioni complete relative agli strumenti finanziari e agli emittenti di detti valori.

È, inoltre, da notare tra i criteri di delega il ruolo attribuito alla Consob per la verifica della “completezza delle informazioni” contenute nel prospetto. In realtà la direttiva prevede, coerentemente all’abbreviazione dei termini per l’approvazione, che le autorità competenti vigilino sulla “completezza del prospetto” (art. 2, comma 1, lett. q) per verificarne la coerenza con i dettagliati schemi presenti nel regolamento comunitario.

La delega conferisce alla Consob il potere di disciplinare i casi in cui la pubblicazione del prospetto può essere richiesta “anche” in forma elettronica. Visto che la direttiva obbliga ormai gli Stati membri a consentire che il prospetto sia pubblicato in alternativa o mediante inserimento in quotidiani, o in forma stampata, o in forma elettronica, la delega deve essere intesa come esercizio dell’opzione (ex art. 14, paragrafo 2, comma 2) per lo Stato membro di richiedere la pubblicazione elettronica nei casi in cui l’emittente abbia liberamente scelto di pubblicare il prospetto sul quotidiano o in forma cartacea. Non sarebbe invece conforme alla direttiva un recepimento che prevedesse un obbligo di pubblicazione su quotidiani o cartacea senza consentire la pubblicazione esclusivamente in via elettronica.

Infine, si esercita parzialmente l’opzione per lo Stato membro di prevedere la pubblicazione su quotidiani di un avviso che precisi in che modo e dove il prospetto sia disponibile (ex art. 14, par. 3 della direttiva e 31 del Regolamento): la Consob dovrà disciplinare infatti gli specifici casi in cui la pubblicazione dell’avviso sarà obbligatoria mentre il contenuto dello stesso è disciplinato, senza possibilità di integrazioni, nell’art. 31, paragrafo 3 del Regolamento.

## 7. Disposizioni in materia di intermediari, mercati finanziari e informazione societaria

Altre modifiche al Tuf incidono sulla disciplina degli intermediari, dei mercati e degli emittenti<sup>110</sup>.

### *Intermediari*

In materia di intermediari, viene specificato l’obbligo dei soggetti abilitati di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati (ex art. 21, comma 1, lett. a). In particolare, trova espressa previsione legislativa il principio della necessaria adeguatezza tra il profilo del cliente e le operazioni consigliate dall’intermediario agli investitori, o effettuate per conto di essi<sup>111</sup>.

Strumentale al rispetto del principio è il nuovo obbligo, per i soggetti abilitati, di classificare “il grado di rischiosità dei prodotti finanziari e delle gestioni di portafogli

---

fisiche e piccole e medie imprese – su loro richiesta – ad essere considerate investitori qualificati, rinviandolo in sede di attuazione della direttiva prospetto.

<sup>110</sup> Le modifiche in commento sono apportate dall’art. 14 della l. risp. e vengono ad aggiungersi a quelle recentemente apportate al Tuf dalla legge n. 62/2005 (legge comunitaria 2004) per recepire la disciplina comunitaria in materia di abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE e normativa di attuazione).

<sup>111</sup> La nuova disposizione indica i criteri per determinare il profilo di ciascun cliente con riferimento all’esperienza in materia di investimenti in prodotti finanziari, agli obiettivi di investimento ed alla propensione al rischio. In realtà il regolamento Intermediari della Consob già prevede in capo all’intermediario l’obbligo di “*know your customer*”, che si esplicitava nell’acquisizione di informazioni relative all’esperienza in materia di investimenti, situazione finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio (art. 28, comma 1), nella consegna di un documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari (art. 28, comma 2). Il cd. *suitability test*, inoltre, obbliga gli intermediari ad astenersi dall’effettuare operazioni non adeguate al profilo di rischio del cliente, potendo effettuarle solo previa adeguata informativa e autorizzazione espressa del cliente (art. 29, comma 1 e 3).

d'investimento". Tale classificazione dovrà avvenire nel rispetto di criteri generali minimi che la Consob dovrà stabilire con regolamento.<sup>112</sup> È fatta salva la possibilità per il cliente di fornire diverse disposizioni al soggetto abilitato ma, in tal caso, l'ordine dovrà avvenire in forma scritta o, in alternativa, con comunicazione telefonica o strumenti telematici, nel rispetto di procedure che assicurino l'accertamento della provenienza e la conservazione della documentazione dell'ordine. Come avremo modo di segnalare *infra*, la legge 262/2005 prevede un'ulteriore ipotesi di classificazione di strumenti o prodotti finanziari, questa volta effettuata direttamente dalla Consob, a garanzia delle scelte degli investitori in occasione di sollecitazioni (cfr. il comma 5-*bis* dell'art. 94).

Per quanto concerne le regole di comportamento degli intermediari si rileva un'impostazione non completamente coincidente rispetto a quanto stabilito dalla direttiva 39/2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID). La direttiva prevede all'art. 19 comma 6, che le imprese d'investimento non sono tenute ad ottenere informazioni dal cliente circa il suo profilo e, conseguentemente, sono esenti dal verificare l'adeguatezza delle operazioni, quando effettuino servizi che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente, purché siano rispettate determinate condizioni<sup>113</sup>.

Viene, inoltre, riformata l'organizzazione dell'Albo unico dei promotori finanziari (art. 31 Tuf). Si segnala l'articolazione in sezioni territoriali e la tenuta, precedentemente affidata alla Consob, da parte di un organismo costituito dalle associazioni rappresentative dei promotori e dei soggetti abilitati. L'organismo è sottoposto alla vigilanza della Consob ed opera nel rispetto dei principi e criteri stabiliti dalla stessa con regolamento. Alla Consob spettano le decisioni dei reclami contro le deliberazioni dell'organismo in materia di iscrizione, sospensione, radiazione e riammissione.

### *Mercati*

In materia di mercati, alcune modifiche attribuiscono alla Consob poteri particolarmente significativi ma invasivi, in materia di quotazione di società appartenenti a gruppi, sia in quanto controllanti che controllate, e in materia di società finanziarie, a prescindere dalla loro appartenenza a un gruppo. Gli interventi normativi mirano ad assicurare ai risparmiatori una chiara consapevolezza della natura e delle caratteristiche di tali società<sup>114</sup>.

Innanzitutto, per le "società controllanti, il cui attivo sia prevalentemente composto dalla partecipazione, diretta o indiretta, in una o più società con azioni quotate in mercati regolamentati" si prevede che il regolamento del mercato possa stabilire la quotazione delle relative azioni in segmenti distinti del mercato (art. 62, comma 2-*bis* Tuf). La lettera della disposizione non sembra chiara in quanto non è precisato l'oggetto del controllo, con la singolare conseguenza che una società controllante una Srl (ovviamente non quotata) potrebbe essere ugualmente soggetta alla disposizione qualora l'attivo fosse prevalentemente composto da partecipazioni di minoranza in società quotate. Appare, pertanto, preferibile riferire la norma alle sole società che presentino due caratteristiche concorrenti: la detenzione di almeno una quota di controllo in una società quotata e un attivo prevalentemente composto da partecipazioni, dirette o indirette, anche non di controllo in

---

<sup>112</sup> A tal fine la Consob si può avvalere delle associazioni maggiormente rappresentative dei soggetti abilitati e del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti, di cui alla legge 30 luglio 1998, n. 281: mancano i rappresentanti di coloro che emettono i prodotti finanziari.

<sup>113</sup> I requisiti sono: a) i servizi devono essere connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, e, comunque, non può trattarsi di strumenti complessi; b) l'iniziativa deve provenire dal cliente; c) l'impresa ha avvisato il cliente (anche con moduli standard) che non effettuerà controlli circa l'idoneità degli strumenti e dei servizi prestati o propositi; d) l'impresa deve rispettare gli obblighi in materia di conflitto di interesse.

<sup>114</sup> Cfr. la Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 31.

società quotate. Obiettivo della norma è quello di segnalare agli operatori coinvolti la rilevanza del tema e non di introdurre un obbligo per la società di gestione a prevedere la negoziazione in segmento distinto<sup>115</sup>.

Diverso è l'approccio della legge nei confronti delle "società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni" (art. 62, comma 3-*bis*, lett. c) del Tuf): in questo caso non si rinvia al regolamento del mercato ma si attribuisce alla Consob un obbligo di regolamentare i criteri di trasparenza e i limiti per l'ammissione alla quotazione. Questa disposizione si discosta quindi dalla tecnica legislativa finora usata dal Tuf che lasciava le società di gestione libere di determinare il contenuto del regolamento del mercato e si limitava a stabilire che alcune materie (condizioni di ammissione, di negoziazione, di accertamento dei prezzi ecc., ex art. 62, comma 2 Tuf) dovessero essere obbligatoriamente determinate dalla società di gestione.

In secondo luogo, si attribuisce alla Consob il potere di stabilire con regolamento: a) i criteri di trasparenza contabile e di adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema di 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'altrui attività di direzione e coordinamento (art. 62, comma 3-*bis* Tuf).

La nuova attribuzione all'autorità di vigilanza è formulata, in entrambi i casi, in modo da ingenerare qualche incertezza. Il dettato della norma sarebbe risultato più chiaro se, anziché parlare di azioni "quotate", si fosse utilizzata, come nella lett. c), l'espressione azioni "ammesse a quotazione": in questo secondo caso, infatti, sarebbe stato chiaro il riferimento alle condizioni "di ammissione" a quotazione mentre il termine "quotate" potrebbe generare il dubbio che si tratti di condizioni "di permanenza" sul mercato. Infine, si rileva che il potere della Consob di cui alla lettera a) è molto esteso, in quanto incide direttamente sugli assetti organizzativi di società residenti in Stati esteri non appartenenti all'Unione Europea. Questo regime è ancora più stringente di quello previsto dall'art. 6 della legge risparmio, in materia di trasparenza delle società estere, che è limitato negli effetti ai soli Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.

Anche il riparto di competenze in materia di ammissione e di esclusione degli strumenti finanziari e degli operatori risulta modificato rispetto all'originaria impostazione del Tuf, che vedeva la competenza esclusiva della società di gestione (art. 64, comma 1 lett. c). Non è stato trasferito nuovamente alla Consob l'intero potere di *listing*, ma è stata seguita una strada intermedia, potenzialmente foriera di conflitti di attribuzione: le decisioni di ammissione ed esclusione dalle negoziazioni, assunte dalla società di gestione del mercato, saranno immediatamente comunicate alla Consob e la relativa efficacia sarà sospesa per cinque giorni dalla comunicazione. Entro questo termine la Consob potrà vietare l'esecuzione, qualora ritenga la decisione contraria alle finalità della trasparenza, dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori (così la modifica alla lett. c), primo comma, art. 64).

Le decisioni di sospensione dalle negoziazioni, invece, essendo immediatamente esecutive, potranno essere revocate dalla Consob entro il medesimo termine di cinque giorni<sup>116</sup>. Le nuove disposizioni presuppongono un "efficace coordinamento" nei rapporti fra

---

<sup>115</sup> È altresì singolare che la norma primaria faccia riferimento ai "segmenti" del mercato, la cui definizione è contenuta in un atto di natura contrattuale quale il regolamento del mercato. Nella definizione contenuta nel vigente Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., per "segmento del mercato" si intende "la suddivisione degli strumenti finanziari negoziati nei mercati MTA, MTAX, SEDEX e MOT in gruppi omogenei dal punto di vista delle modalità e degli orari di negoziazione."

<sup>116</sup> Il termine di cinque giorni è stato espressamente mutuato dall'analoga disciplina esistente nell'ordinamento francese (articoli 421-4 del codice monetario e finanziario e 213 del regolamento generale dell'Autorità dei

la Consob e la società di gestione del mercato; a tal fine, nella Relazione delle Commissioni permanenti della Camera, si prevede che la società di gestione trasmetta tempestivamente alla Consob le informazioni di volta in volta acquisite nell'istruttoria sulle decisioni di ammissione ed esclusione, "che altrimenti non potrebbero essere oggetto di compiuta valutazione nel breve termine previsto"<sup>117</sup>. Al medesimo fine si prevede che l'autorità di vigilanza possa chiedere alla società di gestione tutte le informazioni che ritenga utili (art. 64, comma 1-*bis*, lett. *b*). Infine, è espressamente stabilito che la Consob, fermi restando i poteri di sostituzione *ex art.* 74, comma 3<sup>118</sup>, possa richiedere alla società di gestione l'esclusione o la sospensione degli strumenti finanziari o degli operatori dalle negoziazioni (art. 64, comma 1-*bis*, lett. *c*).

Sempre in materia di mercati si segnalano le disposizioni sulla quotazione di strumenti finanziari emessi da una società di gestione del mercato nel medesimo mercato da essa gestito (artt. 62, comma 1-*bis*, 64, comma 1-*ter* e 74, comma 1-*bis* Tuf). Tali disposizioni legittimano una fattispecie (la quotazione di una borsa) che, in assenza di un'apposita disciplina, si riteneva non ammissibile nel nostro ordinamento. Per prevenire una situazione di conflitto, la competenza in materia di ammissione, esclusione e sospensione degli strumenti finanziari è, in tal caso, affidata in via esclusiva alla Consob. La nuova norma conferisce all'autorità di vigilanza anche il potere di richiedere le modifiche al regolamento del mercato, necessarie per regolare le ipotesi di conflitto di interessi<sup>119</sup>: all'adeguamento del regolamento è subordinata l'ammissione degli strumenti emessi dalla società di gestione del mercato. La vigilanza sul rispetto del regolamento del mercato da parte della società di gestione è effettuata dalla Consob. Un'ulteriore novità è rappresentata dalla competenza a deliberare il regolamento del mercato: se, in via generale, tale competenza è attribuita all'assemblea ordinaria della società di gestione, qualora quest'ultima abbia azioni quotate in un mercato regolamentato (che, in questo caso, può essere gestito anche da una diversa società di gestione), competente a deliberare sarà il consiglio d'amministrazione. La disposizione sembra finalizzata a salvaguardare la flessibilità della regolamentazione di mercato in presenza di un azionariato diffuso della società di gestione.

#### *Emittenti*

In materia di emittenti, la prima modifica riguarda la normativa sulla sollecitazione (art. 94, comma 5-*bis* Tuf). Si affida alla Consob la competenza a determinare quali strumenti o prodotti finanziari, quotati in mercati regolamentati ovvero diffusi fra il pubblico e individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, devono avere un contenuto tipico determinato.

La previsione, che comporta un'ampia estensione del potere regolamentare della Consob, tende a "permettere", secondo quanto indicato nella Relazione delle Commissioni permanenti della Camera<sup>120</sup>, "agli investitori, i quali non dispongano di approfondite cognizioni sugli strumenti del mercato finanziario, di individuare con certezza, sulla base della denominazione tipica, prodotti aventi caratteristiche determinate e omogenee"; la

---

mercati finanziari, approvato con decreto 12 novembre 2004), cfr. la Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 32.

<sup>117</sup> Cfr. Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 32.

<sup>118</sup> Si ricorda che, ai sensi dell'art. 74, comma 3, Tuf, la Consob, in casi di necessità e urgenza, adotta i provvedimenti necessari per le finalità della trasparenza, dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori, anche sostituendosi alla società di gestione del mercato.

<sup>119</sup> Il contenuto minimo del regolamento del mercato è previsto dalla legge (art. 62, comma 2, Tuf) e il potere di Consob di richiedere modifiche alla regolamentazione del mercato è limitato a quelle modifiche idonee ad eliminare le disfunzioni riscontrate (art. 73, comma 4, Tuf).

<sup>120</sup> Cfr. Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 30.

disposizione dovrebbe avere la medesima *ratio* di garanzia del cliente di cui alla modifica all'art. 21 Tuf citata. Si nota, tuttavia, che mentre nel caso dell'art. 21 la classificazione degli strumenti finanziari è effettuata dai soggetti abilitati e la Consob si limita a stabilire "criteri generali minimi", nella fattispecie di cui all'art. 94, comma 5-*bis* il contenuto dei prodotti è stabilito direttamente dalla Consob e, per la violazione degli obblighi derivanti da questa norma, è prevista l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria (proporzionale, ove possibile, al valore degli strumenti offerti) indicata dall'articolo 191, comma 1, Tuf. La disposizione è peraltro simmetrica all'analoga norma contenuta nel vecchio art. 117, comma 8 del Tub che attribuiva un potere di tipizzazione di contratti e "titoli" alla Banca d'Italia: conseguentemente la legge sul risparmio ha modificato l'art. 117 introducendo la necessità di un'intesa della Consob con la Banca d'Italia.

Sempre in materia di sollecitazione, si introduce una norma volta ad evitare che la disciplina della quotazione possa essere elusa attraverso l'incorporazione in una società già quotata mediante fusione con la medesima (art. 117-*bis* Tuf). In tale fattispecie, qualora risulti una rilevante asimmetria tra gli attivi della società quotata incorporante e della società non quotata incorporata – ovvero quando gli attivi della prima, diversi dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscano immobilizzazioni, siano significativamente inferiori a quelli della seconda – l'operazione è assoggettata agli obblighi di prospetto previsti per la quotazione dall'art. 113 Tuf (art. 117-*bis*, comma 2). In realtà alcuni rilevanti obblighi informativi erano già presenti in quanto essendo la fusione un'operazione straordinaria, quest'ultima era già assoggettata alla disciplina del Regolamento emittenti (art. 70 e 90) e del Codice Civile (artt. 2501-*septies*). È poi rimesso alla Consob il potere di regolamentare – presumibilmente anche sul piano quantitativo<sup>121</sup> – tali operazioni (art. 117-*bis*, comma 2). Sul punto si segnala che operazioni simili potrebbero presentare le stesse caratteristiche delle operazioni ora disciplinate ma senza necessitare l'approvazione di un prospetto da parte della Consob: si pensi al conferimento di azienda da una società non quotata ad una quotata, alla scissione a favore di una società quotata, alla cessione di partecipazioni ad una società quotata con contestuale aumento di capitale, quando l'entità degli attivi della società quotata, diversi dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, sia significativamente inferiore alle attività della società conferente, scissa o cedente.

Le altre modifiche apportate dalla Legge 262/2005 alla disciplina degli emittenti concernono la normativa sull'informazione societaria. Gli articoli 114 e 115 Tuf, già recentemente modificati in modo rilevante a seguito del recepimento della normativa sugli abusi di mercato, subiscono ulteriori integrazioni.

In particolare, si estende l'ambito dei soggetti cui la Consob può richiedere di diffondere al pubblico notizie e documenti (art. 114, comma 5). Oltre ai soggetti indicati nel comma 1 dell'art. 114 (emittenti quotati e soggetti che li controllano), già previsti nella precedente versione del comma 5, obblighi di comunicazione al pubblico possono essere imposti, individualmente, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo, ai dirigenti, ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante (pari o superiore al 2% del capitale, ai sensi dell'art. 120) ed ai soggetti che partecipano a un patto parasociale (ex art. 122).

Anche per gli obblighi di comunicazione alla Consob ex art. 115 Tuf, analogamente a quanto previsto per gli obblighi di comunicazione al pubblico appena menzionati, si assiste ad un ampliamento dei soggetti che ricadono nella sfera di applicazione della normativa. L'Autorità di vigilanza potrà, infatti, assumere notizie dai componenti gli organi sociali (nella precedente versione dell'art. 115, difficilmente applicabile però al sistema dualistico, si parlava di amministratori e sindaci), dai direttori generali, dai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari (figure introdotte dalla Legge 262/2005) e dagli altri dirigenti,

---

<sup>121</sup> Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 33.

dalle società di revisione, dagli emittenti quotati, dai soggetti che li controllano e dalle società dagli stessi controllati (art. 115, comma 1, lett. *b*) nonché, infine, dai titolari di partecipazioni rilevanti e dai sottoscrittori di patti parasociali (art. 115, comma 2). La norma estende quindi, in modo forse eccessivamente invasivo, nei confronti di tutti i soggetti sopra indicati, il potere della Consob di procedere ad audizioni personali (art. 115, comma 1 lett. *b*) ed ispezioni al fine di controllare i documenti aziendali e di acquisirne copia (art. 115, comma 1 lett. *c*).

Si rammenta che, con l'introduzione – ad opera della legge comunitaria 2004 – della lett. *c-bis* all'art. 115 Tuf, si è consentito alla Consob di avvalersi dei maggiori poteri ad essa conferiti dall'art. 187-*octies* Tuf<sup>122</sup> anche in materia di vigilanza sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico.

In mancanza di un chiaro riferimento, nella lettera *c-bis*, ai soggetti nei confronti dei quali la Consob possa avvalersi di tali ampi poteri, il richiamo all'art. 187-*octies* potrebbe far ritenere che di tali poteri la Consob possa avvalersi nei confronti di chiunque appaia informato sui fatti. Questa interpretazione produrrebbe, peraltro, una conseguenza singolare: nei confronti dei soggetti indicati nelle lettere *a* e *b*, nonché nel comma 2 dell'art. 115, la Consob potrebbe procedere ad ispezioni solo “al fine di controllare i documenti aziendali e di acquisirne copia”. Nei confronti, invece, di chiunque appaia informato dei fatti, l'Autorità potrebbe procedere ad ispezioni senza il vincolo dei documenti aziendali. Occorre poi tener presente che chiunque ostacoli le funzioni di vigilanza attribuite alla Consob è punito con sanzione penale ai sensi dell'art. 170-*bis* Tuf.

Peraltro, la finalità cui è volto l'esercizio dei nuovi poteri consiste, come si ricava nel primo comma dell'art. 115 Tuf, nella vigilanza sulla correttezza delle informazioni fornite al mercato. Ne consegue che i soggetti nei confronti dei quali la Consob può esercitare i poteri di cui all'art. 187-*octies* Tuf, “al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni”, sono solo i soggetti indicati nelle lettere *a*) e *b*) dell'art. 115 Tuf (emittente, controllante e controllate nonché esponenti aziendali e dirigenti). Resterebbero esclusi i titolari di partecipazioni rilevanti e i sottoscrittori di patti parasociali in quanto il comma 2 dell'art. 115 non richiama la lettera *c-bis*).

Sul punto è da segnalare anche la norma, di cui all'art. 165-*septies* Tuf, introdotta dalla Legge 262/2005 (art. 6), che dispone che, nei confronti delle società italiane, la Consob esercita i poteri previsti dagli articoli 114 e 115 Tuf con le finalità della tutela degli investitori nonché dell'efficienza e trasparenza del mercato, del controllo societario e del mercato dei capitali. La norma richiama le finalità pubblicistiche già previste, in via generale, per l'esercizio dei poteri della Consob nei confronti degli emittenti (art. 91 Tuf) che, pertanto, possono ritenersi già implicite nel sistema<sup>123</sup>.

In caso di violazione degli obblighi di comunicazione al pubblico o alla Consob ovvero della normativa sul prospetto di sollecitazione, si prevede l'applicazione della sanzione amministrativa non più alla persona fisica responsabile della violazione bensì alla persona giuridica tenuta ad effettuare la comunicazione (cfr. il nuovo comma 1 dell'art. 193 Tuf). La disposizione appare opportuna in considerazione degli ostacoli che incontrava, nel regime precedente, l'attività istruttoria della Consob volta ad accertare, oltre al fatto illecito, chi vi avesse preso parte per averlo commesso o per non aver controllato e, inoltre, l'esistenza

<sup>122</sup> Ai sensi dell'art. 187-*octies* Tuf, la Consob vigila sulla osservanza delle disposizioni di cui al Titolo I-*bis* e di tutte le altre disposizioni emanate in attuazione della direttiva 2003/6/CE avvalendosi dei seguenti poteri nei confronti di chiunque possa essere informato sui fatti: (a) richiedere notizie, dati o documenti sotto qualsiasi forma stabilendo il termine per la relativa comunicazione; (b) richiedere le registrazioni telefoniche esistenti stabilendo il termine per la relativa comunicazione; (c) procedere ad audizione personale; (d) procedere al sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca ai sensi dell'articolo 187-*sexies*; (e) procedere ad ispezioni; (f) procedere a perquisizioni nei modi previsti dall'articolo 33 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e dall'articolo 52 del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633.

<sup>123</sup> Come infatti riconosciuto nella Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 19.

dello stato soggettivo di dolo o colpa dell'interessato. Peraltro la norma così modificata contiene un richiamo all'art. 190, comma 3, correttamente interpretabile soltanto con riferimento alla precedente formulazione di tale articolo nel testo approvato dalla Camera (e modificato in Senato). Tale testo prevedeva che le società fossero tenute ad esercitare il regresso nei confronti delle persone fisiche cui fossero imputabili le violazioni<sup>124</sup>.

Nel nuovo testo dell'art. 193 rimane priva di sanzione la violazione degli obblighi previsti dall'articolo 115-*bis* (tenuta del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, agli effetti dell'applicazione della disciplina in materia di abusi di mercato).

Un'ulteriore modifica relativa all'articolo 114 Tuf riguarda l'esclusione delle agenzie di *rating* dall'applicazione della normativa sui soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni (comma 8 dell'art. 114)<sup>125</sup>. Tale normativa, recentemente introdotta dalla legge comunitaria 2004, disciplina la corretta presentazione e la trasparenza dei conflitti di interessi nella produzione e nella diffusione delle ricerche o valutazioni su emittenti o strumenti finanziari, nonché delle raccomandazioni su strategie di investimento. La scelta operata dalla legge pare giustificarsi in ragione della peculiare posizione delle società di *rating* rispetto agli analisti finanziari ed ai soggetti che producono e diffondono studi, nonché della diversa funzione dei giudizi di *rating* rispetto alle raccomandazioni<sup>126</sup>. Essa, soprattutto, appare coerente con la normativa comunitaria sugli abusi di mercato, secondo la quale i pareri delle agenzie di *rating* non rappresentano raccomandazioni ai sensi della normativa sul *market abuse*<sup>127</sup>. Una soluzione difforme, seppur forse in astratto ragionevole, risulterebbe particolarmente penalizzante per le società di *rating*, costringendole a fornire i pareri con riferimento alle società italiane emittenti solo sulla base di informazioni pubbliche, con il possibile rischio di ostacolare l'accesso ai mercati finanziari internazionali da parte degli emittenti italiani.

La legge 262/2005 prende anche in considerazione quelle attività finanziarie che, distinguendosi per un dichiarato riferimento a finalità sociali, sono comprese nella categoria, di recente qualificazione, della "finanza etica". Allo scopo di fornire indicazioni sicure agli investitori e di prevenire abusi nell'impiego di tale qualificazione, si richiede alla Consob di

---

<sup>124</sup> Cfr. Servizio Studi Camera, schede di lettura A.C. 2436 e abb.-B, n. 559/7 del 27 ottobre 2005, p. 67. Si segnala che, anche in assenza di un obbligo di regresso, la società potrà pur sempre far valere un diritto risarcitorio nei confronti dei propri amministratori e sindaci ai sensi dei principi contenuti nel codice civile. Il potere di iniziativa in tal senso è attribuito pure ad una minoranza dei soci.

<sup>125</sup> La modifica sulle agenzie di *rating* non era presente nel testo approvato in prima lettura dalla Camera (C2436).

<sup>126</sup> Si rammenta, al riguardo, che nell'Ordine del giorno n. 0/2742-B/3/14a, presentato nel corso della discussione della legge comunitaria 2004, il Senato, sulla base di possibili rischi per il mercato italiano conseguenti all'applicazione di regole di trasparenza e correttezza, in materia di *rating*, analoghe a quelle stabilite per le raccomandazioni di investimento, ha impegnato il Governo ad adottare apposite iniziative orientate a riconoscere una distinta e peculiare posizione delle società di *rating* nell'ordinamento nazionale, sotto il profilo degli obblighi di informazione al pubblico, valutando l'opportunità di riconoscere le procedure di autoregolamentazione. Cfr. al riguardo le misure indicate dalla *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) in materia di *Credit Rating Agencies*.

<sup>127</sup> Cfr. la direttiva della Commissione n. 2003/125/CE, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico di conflitti di interesse, il cui decimo considerando così recita: "Le agenzie di rating del credito emettono pareri sulla capacità di credito di un particolare emittente o di un particolare strumento finanziario ad una determinata data. In se stessi tali pareri non costituiscono una raccomandazione ai sensi della presente direttiva. Tuttavia, le agenzie di rating del credito dovrebbero valutare l'opportunità di adottare politiche e procedure interne miranti ad assicurare che i rating di credito da esse pubblicati siano presentati correttamente e che esse comunichino al pubblico in maniera adeguata gli interessi rilevanti o i conflitti di interesse in rapporto agli strumenti finanziari o agli emittenti a cui i loro rating di credito si riferiscono."

determinare gli specifici obblighi di informazione e di rendicontazione, cui sono tenuti i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che promuovono prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili (art. 117-ter Tuf).

Viene anche inserita una norma che obbliga la Consob a stabilire con regolamento le modalità e i termini per il “riesame periodico” delle informazioni fornite al pubblico dagli emittenti quotati ai sensi di legge, incluse le informazioni sui documenti contabili. La ratio della norma sembra quella di indurre la Consob ad una vigilanza nel continuo sulle società quotate: tale esigenza dovrà essere attuata in modo efficiente per non risultare invasiva nella gestione operativa e disincentivare la quotazione delle società.

#### *Informazioni sull'adesione ai codici di autodisciplina*

Un'ultima novità di rilievo riguarda la previsione di un meccanismo di vigilanza e sanzionatorio legato alle false comunicazioni sull'applicazione dei codici di autodisciplina. A tale riguardo, viene introdotta nel Tuf una sezione dedicata alle informazioni sull'adesione a codici di comportamento (artt. 124 bis e ter Tuf), le cui regole impongono: (i) forme di pubblicità sui codici di comportamento (da parte dei soggetti che li promuovono<sup>128</sup>) nonché sull'adozione e l'osservanza di essi (da parte delle società che vi aderiscono)<sup>129</sup>; (ii) la verifica circa l'attuazione delle regole di governo societario a carico del collegio sindacale/consiglio di sorveglianza/comitato per il controllo sulla gestione<sup>130</sup>; (iii) la vigilanza sulle informazioni fornite al pubblico dalle società circa l'osservanza dei codici di comportamento, con l'irrogazione di sanzioni amministrative per la diffusione di informazioni false, da parte della Consob<sup>131</sup>.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione, le disposizioni si riferiscono alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (ex art. 119 Tuf).

Gli obblighi informativi derivanti alle società dall'art. 124 bis sono di due tipi: i) l'informazione relativa all'eventuale adesione a un codice di comportamento e l'indicazione di quale sia il codice di comportamento seguito; ii) l'informazione relativa all'osservanza degli impegni conseguenti all'adesione al codice. In caso di adesione ad un codice deve essere fornita un'informativa sulle motivazioni del mancato rispetto di singoli principi.

La legge prevede un'informativa annuale diffusa dalla “società”, che può essere contenuta in un documento *ad hoc* (relazione annuale sulla *corporate governance*) o essere contenuta nella relazione sulla gestione<sup>132</sup>.

Ne consegue che la diffusione della relazione annuale sulla *corporate governance*, oggi prevista dal Regolamento di Borsa Italiana, assume il valore di obbligo di legge (art. 124-bis).

Con riguardo ai codici di comportamento, tuttavia, la norma disciplina l'informativa sull'adesione a codici promossi da società di gestione di mercati regolamentati “o da associazioni di categoria degli operatori”. Per le società quotate che aderiscano, in quanto intermediari, anche a codici di comportamento di categoria (ad es. codici ABI e Assosim), dalla lettera della norma sembra conseguire che gli obblighi informativi (e la relativa

<sup>128</sup> La norma (art. 124-ter) fa riferimento a codici di comportamento “promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori”. Si noti che il vigente codice di autodisciplina delle società quotate italiano è stato emanato da un comitato (Comitato per la *corporate governance* delle società quotate), non dalla società di gestione del mercato o da associazioni di categoria.

<sup>129</sup> Art. 124-bis Tuf introdotto dall'art. 14 l. risp.

<sup>130</sup> Art. 149, comma 1 lett. c-bis) Tuf, introdotto dall'art. 2 l. risp.

<sup>131</sup> Art. 124-ter Tuf introdotto dall'art. 14 l. risp.

<sup>132</sup> Indicazioni in tal senso provengono dalle recenti modifiche della IV e VII direttiva, che prevedono che la relazione sulla *corporate governance* sia contenuta in una specifica sezione della relazione sulla gestione ovvero, qualora previsto dagli Stati membri, in un allegato separato o in un'informativa distinta.

vigilanza) riguardino le modalità di adesione a più di un codice. La Consob dovrà stabilire le forme di pubblicità dei codici di comportamento e ha il dovere di vigilare sulla “veridicità” delle informazioni riguardanti l’adempimento degli impegni assunti dalle società e irrogare le corrispondenti sanzioni in caso violazione (art. 124-ter Tuf).

Nell’intenzione del legislatore, la normativa introdotta non intende mutare la natura dei codici di comportamento, che resterà limitata alla sfera dell’autodisciplina, ma è piuttosto volta a rafforzare la trasparenza e l’informazione societaria sulle scelte di *governance* degli emittenti. In altre parole, la vigilanza attribuita alla Consob riguarda “le informazioni pubblicamente diffuse circa l’osservanza degli impegni pubblicamente assunti sulla base dei codici di autodisciplina che – ove non siano conformi al vero – sono certamente idonee a formare presso gli investitori un’opinione erronea circa la struttura, l’organizzazione e la condotta della società”<sup>133</sup>. A questo riguardo, se la norma sembra facilmente applicabile per alcune disposizioni dell’attuale codice di autodisciplina (es. dichiarazione di aver costituito i comitati), per altre, che implicino un certo margine di flessibilità e discrezionalità, è più difficile configurare un controllo di veridicità. Si pensi ai requisiti di indipendenza degli amministratori: nella nuova versione del codice di autodisciplina, in ossequio al principio di prevalenza della sostanza sulla forma, la società può giudicare indipendente un amministratore privo di alcuni requisiti, fornendo adeguata motivazione. Un giudizio su questo tipo di scelta potrebbe trascendere la “veridicità” delle informazioni e avvicinandosi al merito della valutazione compiuta<sup>134</sup>.

Coerentemente, le sanzioni previste non riguardano la mancata applicazione del codice bensì la omissione o diffusione al mercato di informazioni false.<sup>135</sup> Si prevede una specifica sanzione per gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di società quotate i quali omettano le comunicazioni relative ai codici di comportamento, ovvero divulgano o lascino divulgare false informazioni relativamente all’adesione a tali codici ovvero all’applicazione dei medesimi. Salvo che il fatto costituisca reato, tali comportamenti saranno puniti con sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro. Il provvedimento sanzionatorio è pubblicato su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale (art 192-bis Tuf introdotto dall’art. 36 l. risp.).

L’entrata in vigore della disciplina sostanziale è subordinata alla fissazione da parte della Consob delle modalità e termini per la diffusione delle informazioni sull’adesione ai codici, nonché delle forme di pubblicità cui devono essere sottoposti i codici di comportamento. Tuttavia la disciplina sanzionatoria dettata dall’art. 192-bis Tuf potrebbe essere ritenuta in parte già in vigore, non l’omissione delle comunicazioni (in quanto in tal caso viene richiamato l’art. 124-bis che non entrerà in vigore fino all’emanazione del regolamento Consob su termini e modalità, ma la eventuale divulgazione di false

---

<sup>133</sup> Così la Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 34. In tale Relazione si legge che “L’interesse del legislatore non si rivolge quindi al contenuto di questi codici, allo scopo di attrarlo nella sfera della disciplina legislativa; esso riguarda invece e soltanto le informazioni pubblicamente diffuse circa l’osservanza degli impegni pubblicamente assunti sulla base dei codici di autodisciplina, che – ove non siano conformi al vero – sono certamente idonee a formare presso gli investitori un’opinione erronea circa la struttura, l’organizzazione e la condotta della società, alterando in misura più o meno grave la determinazione delle loro scelte d’investimento. Poiché d’altronde la diffusione di informazioni erronee difficilmente potrà ricadere nell’applicazione di altre norme, ordinariamente volte a sanzionare la falsità delle comunicazioni dovute per obbligo di legge, si è ritenuto opportuno prevedere una specifica sanzione, di carattere amministrativo, che colpisca non già la mancata adesione o l’inosservanza degli obblighi assunti (stante il carattere eminentemente volontario delle regole di autodisciplina), bensì la sola diffusione di informazioni false a tale riguardo”.

<sup>134</sup> Spetta del resto all’organo di controllo vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi (art. 149, comma 1 lett. c-bis).

<sup>135</sup> Così Relazione delle Commissioni riunite della Camera, p. 34.

informazioni relative all'adesione ai codici di comportamento che potrebbe riguardare documenti pubblicati successivamente al 12 gennaio 2006.

## 8. Funzioni e responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari

L'articolo 14 della legge in commento, introduce nel Tuf la sezione V *bis* dedicata alla redazione dei documenti contabili societari, il cui unico articolo, 154-*bis*, disciplina la nuova figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il successivo art. 15 dispone invece gli adeguamenti alle norme del codice civile, del codice penale e del codice di procedura civile, in relazione ai compiti affidati al nuovo soggetto responsabile.

Questa scelta legislativa si colloca nel processo di rafforzamento del sistema dei controlli interni in atto non solo nel nostro paese. Il modello di riferimento sembra essere infatti quello delle disposizioni statunitensi del *Sarbanes Oxley Act*, che dedica alla "corporate responsibility for financial reports", la *section 302*, introducendo obblighi di certificazione a carico del *principal executive officer* (o *officers*) e del *principal financial officer* (o *officers*) con riguardo alla veridicità e correttezza dei conti annuali e trimestrali.

La disciplina in esame, finalizzata a prevenire disfunzioni nella catena dei controlli sulla produzione di dati e notizie all'interno della società, è obbligatoria per le sole società con azioni quotate, che sono tenute ad adeguare i propri statuti in tal senso entro il 12 gennaio 2007. Inoltre, la Consob dovrà predisporre il modello di attestazione che deve essere rilasciata dagli organi amministrativi delegati e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, secondo quanto previsto al 5° comma dell'art. 154-*bis*.

### *Nomina del dirigente contabile*<sup>136</sup>

La nomina del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili è obbligatoria per le società con azioni quotate, ma è rimessa all'autonomia statutaria la determinazione dei criteri per le modalità di nomina. Le società potranno, ad esempio, attribuire il potere di nomina e di revoca all'organo amministrativo nel suo complesso o agli organi delegati, ovvero all'assemblea, ma non all'organo di controllo che, secondo la legge, deve invece esprimere il parere sulla nomina. La scelta di attribuire il potere di nomina all'organo amministrativo sembra essere la più corretta, dal momento che agli amministratori spetta in via esclusiva la gestione dell'impresa e al dirigente contabile sono attribuiti compiti di attuazione dell'organizzazione societaria. In senso contrario si potrebbe affermare che la nomina assembleare del dirigente contabile potrebbe accentuarne l'indipendenza.

Lo statuto può, inoltre, opportunamente prevedere particolari requisiti di professionalità per il dirigente contabile in considerazione dei compiti specifici che è chiamato a svolgere (quelli di onorabilità sono richiesti *ex lege*, dall' art. 147-*quinquies* Tuf, su cui si v. il par. 1.1.); nonché disporre che il parere obbligatorio dell'organo di controllo sia anche vincolante. Non va escluso, inoltre, che lo statuto possa stabilire una durata per l'incarico, anche se sembra più corretto ritenere che esso duri sino alla revoca, in considerazione del fatto che il dirigente contabile è un lavoratore subordinato della società che svolge in modo continuativo e stabile quelle mansioni.

Dalla lettera della legge emerge, inoltre, che le figure del direttore generale e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili sono due figure distinte e non pare legittimo affidare al primo le funzioni del secondo. La *ratio* della legge è, infatti, quella di

---

<sup>136</sup> Questa espressione sintetica, che qui viene utilizzata per facilitare l'esposizione, è formulata da IRRERA, *I nuovi poteri e le nuove responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: la preposizione delle "adeguate procedure amministrative e contabili"*, relazione al Convegno Paradigma in tema di *Governance e controlli societari nella nuova legge sul risparmio* del 23 marzo 2006.

attribuire in capo ad uno specifico soggetto i compiti e le responsabilità in merito alla redazione dei documenti contabili. A rafforzare questa convinzione concorrono anche le disposizioni del secondo e del quinto comma dell'art. 154-*bis*, che prevedono che le attestazioni di cui a quegli articoli vengano rilasciate congiuntamente dal dirigente contabile e dal direttore generale o, nel secondo caso, dagli organi amministrativi delegati.

#### *Compiti e poteri*

Alla figura del "dirigente contabile" vengono attribuiti compiti diversi, finalizzati a rafforzare i processi di verifica della correttezza delle informazioni societarie. Egli infatti è tenuto a:

- i) attestare, con dichiarazione sottoscritta congiuntamente al direttore generale, che le informazioni e i dati sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, contenute negli atti e nelle comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, corrispondano al vero;
- ii) predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la redazione del bilancio d'esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario;
- iii) attestare, congiuntamente agli organi amministrativi delegati, con apposita relazione allegata al bilancio di esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al punto precedente, nonché la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, secondo il modello di attestazione stabilito con regolamento dalla Consob.

Per lo svolgimento di questi compiti dovranno essere conferiti al dirigente contabile adeguati poteri e mezzi. Questa disposizione chiarisce che il dirigente contabile è una figura di vertice all'interno dell'organizzazione aziendale, che dovrà essere munito dei poteri necessari a organizzare un'adeguata struttura della propria area di attività. Dovranno perciò essere messi a sua disposizione risorse umane e materiali tali da consentire l'organizzazione di un vero e proprio ufficio per l'attuazione delle procedure amministrative e contabili. Tali poteri potrebbero essere previsti statutariamente, tuttavia sembra più corretto optare per una soluzione diversa che rimetta al consiglio di amministrazione la determinazione dei poteri e dei mezzi, tenendo conto delle specificità e delle dimensioni dell'impresa.

Alcune difficoltà interpretative si pongono in relazione all'art. 154-*bis*, secondo comma, per quanto riguarda la dichiarazione, redatta congiuntamente al direttore generale, che attesti la "corrispondenza al vero" delle informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società contenuti negli atti e nelle comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato.

In primo luogo va constatata la difficoltà di delimitare l'ambito delle comunicazioni per le quali possa essere richiesta l'attestazione del direttore generale e del dirigente contabile, perché, in linea teorica, quasi tutti gli atti sono idonei a incidere sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Contro questa conclusione va però osservato che se la dichiarazione congiunta diventasse la prassi, la disposizione sarebbe svuotata di ogni significato. Particolarmente difficile, poi, diventa l'attestazione quando i tempi per la diffusione al mercato dell'informazione sono brevissimi (si pensi alle informazioni *price sensitive*).

Altro problema è quello di stabilire in cosa si traduce, in concreto, l'attestazione di corrispondenza al vero. Sembra possibile ritenere che la corrispondenza al vero non equivalga a "certificare" la verità dei dati, quanto piuttosto ad assicurare la corretta rappresentazione degli stessi. Va inoltre rilevato che la disposizione presuppone la dichiarazione scritta ma tale dichiarazione potrà anche essere limitata a espressioni sintetiche.

La norma attribuisce la responsabilità dell'attestazione di cui al primo comma dell'art. 154 *bis* al direttore e al dirigente preposto. Tale responsabilità va valutata, in linea con le

regole generali di responsabilità degli amministratori, secondo il parametro della natura dell'incarico e delle specifiche competenze di ciascuno. Sembra trovare, dunque, applicazione il criterio della diligenza professionale che, in concreto, impone al soggetto di adottare tutte le cautele e le regole tecniche necessarie al corretto svolgimento dell'incarico, che si traduce anche nel dovere di agire in modo informato, ma che non può estendersi fino a ricomprendere il dovere di conoscere personalmente ogni dato o informazione rilevante della società.

L'impossibilità di pretendere da parte del dirigente preposto la conoscenza personale di ogni dato e informazione può dar luogo a una limitazione della responsabilità, purché però sia assicurato un sistema di flussi informativi endosocietari efficiente, che renda affidabili le informazioni e i dati raccolti.

Che qualche criterio di delimitazione della responsabilità vada individuato trova conferma nella considerazione che anche l'art. 30 della legge in esame, che modifica il reato di false comunicazioni sociali, ai fini della responsabilità penale richiede che le false comunicazioni siano tali da indurre in errore i destinatari sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società o del gruppo cui appartiene. Non qualunque falsa informazione è rilevante, ma solo quella che può trarre in inganno.

Assume, dunque, rilievo l'esistenza di "catene" di attestazioni da cui il dirigente può comprendere il modo in cui si è formato il dato o l'informazione che devono essere valutate. Egli, peraltro, essendo tenuto a riferire all'amministratore delegato e al consiglio di amministrazione, non potrà essere solo un soggetto passivo destinatario delle informazioni ma dovrà anche collaborare con il sistema di controllo interno di gestione, nel suo complesso.

Il terzo comma della norma in esame prevede l'obbligo per il dirigente di organizzare *adeguate procedure amministrative e contabili* per predisporre il bilancio di esercizio e, ove previsto, il bilancio consolidato nonché ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

La legge sul risparmio ribadisce così le scelte già effettuate a livello di principio dal legislatore della riforma del diritto societario e, ancor prima, con il d. lgs. 231/01 sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche volte a assicurare un'efficiente organizzazione amministrativa e contabile dell'impresa. L'attenzione rivolta alle regole di organizzazione aziendale mostra come il legislatore utilizzi ormai costantemente alcuni strumenti tecnici per evitare quei fenomeni di carenze nei controlli che minano poi l'efficienza della gestione. Tra questi particolare valenza hanno: i flussi informativi (all'interno della società e verso il mercato); la procedimentalizzazione dell'attività della società in modo che per ciascun segmento di attività sia possibile individuare un soggetto responsabile della funzione in grado di effettuare una mappatura dei rischi; i modelli organizzativi idonei alla prevenzione dei reati.

Nel caso specifico le procedure cui fare riferimento saranno soprattutto quelle afferenti al bilancio, e quindi relative al contesto contabile in senso stretto. Ciò che si richiede al dirigente preposto non è perciò solo un controllo successivo sui dati e sul bilancio, ma anche un impegno costante volto a organizzare procedure idonee e adeguate. In questo senso la norma attribuisce un ruolo al dirigente preposto al controllo contabile più gestionale che di controllo.

D'altra parte già la funzione ricoperta nella struttura societaria dal CFO nell'esperienza anglosassone lo porta a svolgere una funzione di raccordo tra la struttura operativa e gli organi di controllo. A tal fine egli svolge una funzione di gestione dei processi di raccolta, elaborazione e distribuzione delle informazioni economico-finanziarie relative all'attività sociale. In questa prospettiva, le funzioni del dirigente contabile dovranno essere coordinate con quelle spettanti agli organi delegati, cui, secondo il codice civile (art. 2381 c.c.) compete di curare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa.

Si prevede inoltre (art. 154-*bis*, quinto comma) che gli organi amministrativi e il dirigente preposto attestino con apposita relazione allegata al bilancio di esercizio o al bilancio consolidato l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al comma tre, nel corso dell'esercizio cui si riferisce il bilancio, nonché la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili.

Si potrebbe porre al riguardo un problema di coordinamento con il secondo comma che, come si è detto, stabilisce l'obbligo in capo al dirigente di attestare la corrispondenza *al vero* delle informazioni e dei dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società contenuti in atti o comunicazioni della società previsti per legge o diffusi al mercato. E' necessario distinguere l'ambito di operatività delle due disposizioni. Mentre il quinto comma si riferisce solo al bilancio, il secondo comma è diretto a regolare tutte le ipotesi in cui informazioni e dati rilevano *al di fuori del bilancio*. Questa idea sembra avvalorata dal fatto che mentre la dichiarazione relativa al bilancio spetta al dirigente e agli organi delegati, per tutte le altre ipotesi la dichiarazione deve essere redatta dal dirigente e dal direttore generale. Si segnala, infine, che l'attestazione dovrà essere resa secondo il modello che dovrà essere stabilito con regolamento dalla Consob.

### *Responsabilità*

Oltre a quanto si è già osservato in tema di responsabilità del "dirigente preposto", va sottolineato che il comma sesto dell'art. 154-*bis* prevede una norma di chiusura sul punto stabilendo che ai dirigenti preposti si applicano, in relazione ai compiti loro spettanti, le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società. La norma estende, dunque, ai dirigenti la disciplina dettata per gli amministratori, confermando l'idea che il compito ad essi assegnati è più di tipo gestionale che di controllo. Per valutare se si è verificata negligenza occorrerà, come si è detto, utilizzare i parametri di diligenza e professionalità indicati dall'art. 2392 c.c. che richiama i criteri della "natura dell'incarico" e delle "specifiche competenze". Trova così conferma, anche in relazione a questa ipotesi di responsabilità, la valenza operativa del principio di correlazione effettiva tra poteri e responsabilità, tale per cui chi esercita un potere, specie se di natura gestoria, è chiamato a rispondere delle eventuali conseguenze pregiudizievoli per la società, i soci e i terzi degli atti compiuti. Si applicano, inoltre, ai dirigenti preposti, le norme dettate per la responsabilità degli amministratori in tema di prescrizione e di legittimazione.

Una questione rilevante che merita di essere approfondita è quella di stabilire se la responsabilità del dirigente contabile attenui quella degli amministratori, con riguardo all'attività contabile. Alla luce dei nuovi principi della riforma societaria, che graduano la responsabilità nell'ambito del consiglio di amministrazione in relazione alle funzioni in concreto attribuite agli amministratori, si può ritenere che gli amministratori privi di deleghe potrebbero essere ritenuti esenti da responsabilità, laddove il danno sia imputabile ad una specifica negligenza del dirigente contabile<sup>137</sup>. Diversamente non sembra invece potersi escludere la responsabilità per gli organi delegati che rispondono anche dell'adeguatezza delle procedure contabili predisposte dal dirigente. Si ricorda infatti che gli amministratori muniti di deleghe e i dirigenti preposti sono chiamati ad attestare, con apposita relazione da allegarsi al bilancio di esercizio e al bilancio consolidato l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili e la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili.

L'articolo 15 della l. risp. provvede, ad adeguare le norme del codice civile, penale e di procedura civile, includendo tra i soggetti cui si applicano le norme in materia di responsabilità anche la nuova figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili. In particolare, nel codice civile, è stata modificata la norma in tema di responsabilità

<sup>137</sup> In questo senso anche IRRERA, op. cit., p. 17

per il bilancio (2434 c.c.); e quelle dettate per i reati di infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità (2635 c.c.) e di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza (2638 c.c.). Nel codice penale, invece, sono stati modificati gli articoli 32 *bis* e 35 *bis* in tema di interdizione temporanea e sospensione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese; l'art. 622 secondo comma, che punisce la rivelazione del segreto professionale, stabilendo un aggravamento della pena se il fatto è commesso da amministratori, direttori generali, sindaci o liquidatori o se è commesso da chi svolge la revisione contabile della società. Anche in questo caso è aggiunta la responsabilità del dirigente preposto. Infine, è modificato l'art. 50 *bis* del c.p.c. che prevede ora la composizione collegiale del tribunale nelle cause di responsabilità da chiunque promosse contro gli organi amministrativi e di controllo, i direttori generali, *il dirigente preposto al controllo contabile* e i liquidatori delle società (...).

### **9. Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori**

L'art. 16 della Legge sul Risparmio ha introdotto un nuovo articolo 114-*bis* al Tuf concernente i piani di attribuzione di azioni o di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori.

La norma stabilisce che i piani di compenso basati su azioni o strumenti finanziari a favore dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alle 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 siano approvati dall'assemblea dei soci (art. 114-*bis*, comma 1, Tuf).

La norma disciplina inoltre il regime informativo dei piani in commento, imponendo la pubblicazione, mediante invio di un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato che lo mette a disposizione del pubblico e ad almeno due agenzie di stampa di alcune informazioni; ciò nel rispetto del termine di almeno 15 giorni prima dell'esecuzione dei piani (art. 114-*bis*, comma 2, Tuf).

È infine attribuito alla Consob il compito di definire con regolamento le informazioni da comunicare e 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 (art. 114-*bis*, comma 3 Tuf).

La *ratio* della disposizione è quella di introdurre specifici obblighi informativi a carico delle società, nella considerazione che "la pratica diffusa di remunerazione aggiuntiva o di incentivo al conseguimento di risultati nella gestione o nell'impresa sociale possa determinare sviamenti rispetto al genuino interesse della società e degli azionisti, sia comportando l'alterazione dei rapporti di partecipazione esistenti in conseguenza dell'emissione di nuovi titoli, sia inducendo i destinatari del piano ad anteporre il conseguimento di obiettivi immediati così da accrescere il prezzo dei titoli sui mercati e quindi il valore delle quote"<sup>138</sup>. In realtà, molte delle informazioni che saranno richieste sono già oggetto di un'esauriente informativa, anche rispetto a quella che viene fornita in altri Paesi UE, sia in sede di informativa annuale che continua.

Venendo all'esame della disposizione in commento, la norma non definisce esplicitamente l'ambito di applicazione soggettivo: l'unico riferimento esplicito si ha con l'espressa previsione del comma 2 dell'art. 114-*bis* Tuf, che stabilisce l'applicabilità della norma "anche" agli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante: se ne deduce, quindi, che la disciplina si debba applicare ad altri emittenti, che non possono

<sup>138</sup> Così la Relazione delle Commissioni Riunite della Camera, p. 17.

che essere, vista la collocazione della norma<sup>139</sup>, tutti gli emittenti quotati. Inoltre il richiamo agli emittenti diffusi *tout court* si riferisce sia agli emittenti con azioni diffuse che a quelli anche con sole obbligazioni diffuse: l'espressa previsione degli emittenti diffusi induce a ritenere applicabile la norma, quindi, anche agli emittenti con sole obbligazioni quotate<sup>140</sup>.

I "piani" di cui parla il legislatore sono quelli che in precedenza erano di norma approvati dal consiglio di amministrazione e descritti, ad esempio, nella Comunicazione Consob n. 11508/2000. Quanto alla natura dei piani di compenso ricompresi dalla norma, nel silenzio della stessa, si potrebbe ritenere che tali piani siano anche quelli che prevedono l'attribuzione non solo a pagamento ma anche gratuita ai sensi dell'art. 2349 c.c. Con la disposizione in commento viene rimessa all'assemblea<sup>141</sup>, l'approvazione dei predetti piani. Il consiglio di amministrazione avrà, dunque, nella fase iniziale di elaborazione dei piani, una funzione essenzialmente istruttoria e preparatoria della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea; se in precedenza il passaggio in assemblea costituiva lo strumento finale attraverso il quale procedere all'esecuzione del piano, ora il passaggio in assemblea è stato posto in un momento più a monte della procedura<sup>142</sup>, in modo tale da migliorare la trasparenza informativa dell'intero processo verso gli azionisti.

La norma non chiarisce tuttavia se le informazioni da rendere pubbliche prima dell'esecuzione dei piani (ai sensi del secondo periodo del comma 1 dell'articolo in commento) siano anche quelle da fornire all'assemblea; si potrebbe forse interpretare la disposizione, come si dirà in seguito, prevedendo di fornire all'assemblea tutte quelle informazioni sostanziali indicate nell'elenco, di cui la società disponga in quel momento, rinviando gli altri dettagli al comunicato da rendere al pubblico (ad esempio i nominativi degli amministratori e le categorie degli altri soggetti destinatari del piano). Nulla inoltre dispone la norma in ordine a quale sia l'assemblea chiamata ad approvare i piani di compenso; si ritiene possa essere l'assemblea ordinaria in forza di quanto previsto dall'art. 2364, comma 1 n. 5 che stabilisce che la stessa deliberi, fra l'altro, sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea<sup>143</sup>. Solo per le società con azioni quotate, il codice di

---

<sup>139</sup> Nel titolo III del Tuf (Emittenti), capo I (Informazione societaria) che si applica in genere agli emittenti quotati e solo ove esplicitamente richiamati agli emittenti diffusi ovvero ad altri soggetti.

<sup>140</sup> Un altro argomento in tal senso è costituito dal fatto che tale norma nasce anche per effetto della raccomandazione della Commissione Europea del 14 dicembre 2004 relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate ove, per società quotate, si intendono le società i cui titoli (quindi non solo le azioni ma anche ad esempio le obbligazioni) sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato ai sensi della Direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

<sup>141</sup> Peraltro si segnala che la stessa comunicazione Consob sopra richiamata affermava - tenuto conto della possibile ricorrenza di situazioni di conflitto di interessi che a suo tempo giustificava l'obbligo di astensione in capo agli amministratori interessati ovvero dell'intero consiglio di amministrazione se la situazione era riferibile allo stesso - la necessità, in quest'ultimo caso, di una delibera assembleare che definisse tutti gli elementi e le condizioni essenziali dell'operazione da porre in essere.

<sup>142</sup> Ciò è valido sia che si proceda all'acquisto di azioni proprie ai sensi dell'art. 2357 c.c., sia che si proceda all'assegnazione di utili ai sensi dell'art. 2349 c.c., sia infine che si proceda all'offerta di azioni con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441, comma 8 c.c. Invece, qualora vi sia un'emissione di obbligazioni a favore di dipendenti - a seguito della riforma del 2003 - la stessa sarà comunque deliberata dagli amministratori se la legge o lo statuto non dispongono diversamente, come previsto dall'art. 2410 c.c.; per effetto della norma in commento, però, l'emissione di tali obbligazioni sarà preceduta da un'approvazione assembleare del piano.

<sup>143</sup> Cfr. art. 2365 c.c. in tema di assemblea straordinaria che prevede che la stessa deliberi su "ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza"; la circostanza che vi debba essere una espressa attribuzione, a differenza di quanto richiesto dall'art. 2364, comma 1 n. 5 c.c. in tema di assemblea ordinaria, fa propendere per la competenza dell'assemblea ordinaria predetta.

autodisciplina prevede la costituzione di un comitato per la remunerazione degli amministratori e per gli eventuali piani di *stock option*<sup>144</sup>.

Quanto al regime informativo, non è chiaro il significato da attribuirsi al termine per l'invio delle informazioni richieste "almeno 15 giorni prima dell'esecuzione dei piani", considerato che spesso i piani sono eseguiti in più *tranches*, ovvero si tratta di piani che non si esauriscono in periodi limitati e predefiniti, ma vengono effettuati con continuità lungo un arco temporale di durata anche pluriennale. La data utile per la prescritta comunicazione delle informazioni potrebbe cadere 15 giorni prima dell'unica data di assegnazione degli strumenti finanziari.

In relazione al contenuto del comunicato da fornire al mercato, sono elencate una serie di informazioni che ricalcano sostanzialmente quelle previste dalla citata comunicazione Consob, con una maggiore precisione in materia di modalità per la determinazione dei prezzi di esercizio (art. 114-*bis*, comma 1). L'informativa potrebbe rappresentare una duplicazione di informazioni<sup>145</sup> già rese note in assemblea, e quindi al pubblico, in occasione dell'approvazione del piano, a meno di non interpretare più correttamente la necessità di informativa al mercato relativamente a dettagli che non sono già stati esposti in assemblea (ad esempio in materia di soggetti destinatari del piano che presumibilmente saranno indicati per categoria, nella deliberazione assembleare, e in modo più preciso, con riferimento agli amministratori, nel successivo comunicato).

Si segnala che il legislatore ha scelto di conferire alla Consob un potere particolarmente penetrante laddove ha stabilito che la stessa determini le "cautele volte ad evitare che i piani inducano comportamenti contrastanti con l'interesse della società". L'intervento della Consob potrebbe sconfinare nell'ingerenza sulla gestione imprenditoriale, nel caso essa disciplini concretamente i criteri per la fissazione del prezzo, le modalità e i termini per l'esercizio dei diritti che gli strumenti finanziari attribuiscono. Per quanto concerne l'entrata in vigore della disposizione in commento vi è chi rileva che la stessa sia di applicazione differita dal momento che la Consob, con proprio regolamento<sup>146</sup>, deve definire le informazioni da fornire e le cautele a evitare che i piani di compensi inducano comportamenti contrastanti<sup>147</sup>.

Invero si ritiene che la norma in commento, limitatamente alla prima parte del comma 1 e con riferimento all'approvazione da parte dell'assemblea, sia di immediata applicazione in quanto non necessita di regolamentazione secondaria; ciò non può d'altra parte comportare, per i piani già approvati e anche parzialmente eseguiti all'entrata in vigore della presente legge, un passaggio in assemblea.

---

<sup>144</sup> Così art. 7 Codice di Autodisciplina delle società quotate, edizione marzo 2006. Quindi per le sole società con azioni quotate che, in forza anche di quanto previsto all'art. 124-*bis* Tuf, aderiranno ai codici di autodisciplina vi sarà un ulteriore passaggio in seno al Comitato per la remunerazione il quale è deputato a presentare al consiglio di amministrazione le proprie raccomandazioni in relazione all'utilizzo e a tutti i rilevanti aspetti tecnici legati alla formulazione ed applicazione delle *stock option* e degli altri sistemi di incentivazione. Da tutto quanto sopra emerge che per le società con azioni quotate i flussi informativi relativamente ai piani di compenso sono presenti nei vari stadi (Comitato di remunerazione, consiglio di amministrazione, assemblea).

<sup>145</sup> Cfr. l'art. 78 RE e allegato 3C. Le informazioni relative alle *stock option* assegnate agli amministratori e ai direttori generali sono tuttora contenute, per gli emittenti azioni, anche nella nota integrativa al bilancio, secondo i criteri stabiliti in apposito allegato previsto dal RE.

<sup>146</sup> La Consob dovrà adottare il predetto regolamento entro 12 mesi dalla data di entrata in vigore della legge sul risparmio; ciò in forza di quanto previsto dall'art. 34-*quater* del decreto legge 10 gennaio 2006, n. 4 convertito con legge 9 marzo 2006, n. 80 e pubblicata in G.U. Serie Generale n. 8 dell'11 gennaio 2006.

<sup>147</sup> Così circolare ABI del 3 gennaio 2006, pag. 9.

## 10. Disciplina relativa alla revisione dei conti

La revisione contabile delle società quotate è disciplinata dal Tuf, che si occupa dei profili relativi alla regolamentazione dell'attività di revisione, al regime di vigilanza cui sono soggette le società di revisione e al rapporto tra società di revisione e società conferente l'incarico. La disciplina di rango primario è completata dalle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob 11971/1998 (di seguito "Regolamento emittenti").

Le modifiche introdotte dalla legge 262/2005 sono volte a rafforzare l'indipendenza della società di revisione. Le nuove disposizioni riguardano principalmente il regime di vigilanza cui sono sottoposte le società di revisione e il rapporto tra revisore e società che conferisce l'incarico.

Quanto al primo profilo, sono stati accentuati i poteri di vigilanza e di sanzione, nonché regolamentari, della Consob; quanto al secondo, sono state modificate le disposizioni relative al conferimento, alla durata e al rinnovo dell'incarico di revisione; è stato inoltre introdotto (re-introdotto, poiché era già previsto nel regime precedente al Tuf) un potere di controllo della Consob sulle delibere di nomina e revoca del revisore.

Inoltre, sono state positivamente disciplinate le situazioni di incompatibilità all'assunzione e allo svolgimento dell'incarico di revisione, anche con riferimento alla "rete" di appartenenza della società.

Infine, sono state modificate le disposizioni in materia di revisione contabile dei gruppi.

Le nuove disposizioni riguardano anche le società con titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante. Come noto, l'art. 116 comma 2 del Tuf dispone che queste società sottopongano il bilancio d'esercizio e quello consolidato al giudizio di una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili e che si applichino gli artt. 155 comma 2 (sul contenuto dell'attività di revisione), 156 (sui giudizi sui bilanci), 162 commi 1 e 2 (sulla vigilanza sulle società di revisione), 163 commi 1 e 4 (sui provvedimenti della Consob). Inoltre, la legge 262/2005 ha previsto l'applicazione anche dell'art. 160 (sulle situazioni di incompatibilità all'assunzione e allo svolgimento dell'incarico).

Si segnala, infine, che è stata recentemente adottata la direttiva sulla revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati e che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio<sup>148</sup>. La direttiva detta, tra l'altro, disposizioni speciali per le "entità di interesse pubblico", tra cui vanno incluse le società quotate.

### *Conferimento e revoca dell'incarico di revisione*

La legge 262/2005 riprende, in materia di conferimento e revoca dell'incarico di revisione contabile, le soluzioni già previste dal d.p.r. 136/1975 che dal Tuf era stato abrogato. Le due discipline adottavano impostazioni contrapposte nel disciplinare la materia. Il d.p.r. 136/1975 affidava all'autorità di vigilanza il controllo sull'indipendenza e sull'idoneità tecnica della società di revisione: l'efficacia della delibera assembleare di conferimento e di revoca dell'incarico era subordinata all'approvazione della Consob, attraverso un meccanismo di silenzio-assenso; inoltre, veniva attribuito all'autorità di vigilanza il potere di revocare d'ufficio l'incarico alla società di revisione (art. 2).

Il Tuf aveva eliminato questa forma di controllo esterno da parte della Consob sui rapporti tra società sottoposta al controllo e società di revisione e lo aveva sostituito con una forma di controllo endosocietario, affidando al collegio sindacale la redazione di un parere preventivo in occasione tanto del conferimento dell'incarico quanto della revoca dello stesso (art. 159)

La direttiva sulla revisione legale dei conti prevede, come regola generale, che l'incarico sia conferito dall'assemblea, ma consente agli Stati membri di prevedere

<sup>148</sup> La direttiva, proposta dalla Commissione nel marzo 2004, è stata adottata in procedura di codecisione; il testo, approvato dal Parlamento europeo in prima lettura il 28 settembre 2005 e su cui il Consiglio ha raggiunto l'accordo l'11 ottobre 2005, non è stato ancora pubblicato nella Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee.

meccanismi alternativi di nomina purché siano idonei a garantire l'indipendenza dei revisori (art. 35)<sup>149</sup>.

#### *Procedura di nomina*

Il conferimento dell'incarico alla società di revisione resta affidato alla competenza dell'assemblea<sup>150</sup>, previo parere dell'organo di controllo<sup>151</sup> (art. 159, comma 1).

Il sistema delineato dalla legge 262/2005 risulta rafforzato, rispetto a quello del Tuf, dalla previsione di un controllo esterno da parte dell'autorità di vigilanza, che si affianca alla valutazione preventiva svolta dall'organo di controllo della società quotata.

La deliberazione di conferimento dell'incarico deve essere trasmessa alla Consob la quale, entro venti giorni dalla data di ricevimento, può vietarne l'esecuzione qualora accerti l'esistenza di una causa di incompatibilità, ovvero qualora rilevi che la società cui è affidato l'incarico non è tecnicamente idonea ad esercitarlo, in relazione alla sua organizzazione ovvero al numero degli incarichi assunti (art. 159 comma 5). L'efficacia della deliberazione è subordinata alla scadenza dei termini suddetti, a meno che la Consob non ne abbia vietato l'esecuzione.

Non è stata riprodotta la previsione che attribuiva alla Consob il potere generale di provvedere d'ufficio al conferimento dell'incarico, e alla determinazione del corrispettivo, qualora esso non fosse deliberato dall'assemblea (cfr. vecchio art. 159, comma 6). Si trattava di una norma di chiusura importante, coerente con i rafforzati poteri di vigilanza e controllo della Consob e che forse sarebbe stato opportuno mantenere. Tuttavia, tale potere sostitutivo di nomina è implicitamente riconosciuto dall'art. 159, comma 2, ultima parte; esso è inoltre espressamente previsto solo per il caso in cui la società quotata non provveda entro trenta giorni dalla revoca d'ufficio del revisore da parte della Consob (art. 159, comma 6).

#### *Procedura di revoca*

Come era già nel sistema del Tuf, l'assemblea revoca l'incarico, previo parere dell'organo di controllo, quando ricorre una giusta causa, provvedendo contestualmente a conferire l'incarico ad altra società di revisione (art. 159 comma 2). Le funzioni di controllo contabile continuano ad essere esercitate dalla società revocata fino a quando la deliberazione di conferimento dell'incarico non sia divenuta efficace.

La norma precisa che non costituisce giusta causa di revoca la divergenza di opinioni rispetto a valutazioni contabili o a procedure di revisione.

Anche la procedura di revoca, così come quella di nomina esaminata nel paragrafo precedente, viene rafforzata attraverso un controllo esterno da parte della Consob. La deliberazione di revoca deve infatti essere trasmessa all'autorità di vigilanza la quale, entro venti giorni dalla data di ricevimento, può vietarne l'esecuzione qualora rilevi la mancanza di una giusta causa. La deliberazione di revoca ha effetto dalla scadenza di tale termine, qualora la Consob non ne abbia vietata l'esecuzione (art. 156, comma 6).

La disposizione appare coerente con quanto previsto in materia di controllo contabile nelle società per azioni non quotate, in cui il controllo sulla revoca è affidato al tribunale; l'art. 2409-*quater* prevede infatti che "la deliberazione di revoca deve essere approvata con decreto dal tribunale". Mantenendo inalterato il sistema del Tuf, che si limitava a prevedere il

---

<sup>149</sup> Nel caso di "entità di interesse pubblico", si richiede la costituzione di un *audit committee* con la funzione, tra le altre, di vigilare sulla revisione legale dei conti nonché sull'indipendenza della società di revisione, anche alla luce degli incarichi diversi ad essa eventualmente affidati; inoltre, la proposta di nomina sottoposta all'assemblea deve essere basata su una indicazione dell'*audit committee* (art. 39). La direttiva introduce il principio della revoca per giusta causa e prevede un obbligo di comunicazione della revoca dell'incarico all'autorità di vigilanza (art. 36).

<sup>150</sup> In occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio o di quella annuale prevista dall'art. 2364-bis per le società a sistema dualistico.

<sup>151</sup> La formulazione letterale fa riferimento al collegio sindacale, mentre il comma 2 parla genericamente di organo di controllo, adattabile a qualsiasi modello.

potere di revoca da parte dell'assemblea per giusta causa e previo parere del collegio sindacale (vecchio art. 159 comma 2), vi sarebbe stata una disciplina meno stringente proprio per le società quotate, là dove un maggiore rigore è richiesto dall'apertura al mercato dei capitali.

La legge 262/2005 attribuisce nuovamente alla Consob<sup>152</sup> il potere di revocare d'ufficio l'incarico di revisione qualora rilevi una causa di incompatibilità ovvero qualora siano state accertate gravi irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione, anche in relazione ai principi e ai criteri di revisione, stabiliti dalla stessa Consob, sentito il parere del Consiglio nazionale dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, ai sensi dell'art. 162, comma 2, lett. a). Il provvedimento di revoca è notificato alla società di revisione e comunicato immediatamente alla società interessata, con l'invito alla società medesima a deliberare il conferimento dell'incarico ad altra società di revisione, entro trenta giorni dalla data di ricevimento della comunicazione. Se la società non conferisce l'incarico entro tale termine, vi provvede d'ufficio la Consob (art. 159, comma 6).

#### *Remunerazione*

Anche in materia di remunerazione la legge 262/2005 ripropone alcune soluzioni già seguite prima dell'adozione del Tuf.

Rimane ferma la competenza assembleare nella determinazione del compenso dei revisori. L'idea alla base di tale impostazione è che l'organo amministrativo debba rimanere estraneo all'approvazione del corrispettivo, al fine di garantire una maggiore indipendenza del soggetto deputato al controllo.

La legge 262/2005 ha limitato la discrezionalità nella determinazione del corrispettivo introducendo l'obbligo di conformarsi ai criteri generali individuati dalla Consob al riguardo (art. 159, comma 7, lett. a). L'attribuzione alla Consob del potere di stabilire attraverso un proprio regolamento i criteri generali per la determinazione del corrispettivo per l'incarico di revisione riprende la soluzione precedentemente adottata dal d.p.r.136/1975 (art. 2) e poi abrogata dal Tuf, il cui art. 159 rimetteva alla libera determinazione delle parti la fissazione della misura del compenso.

A maggiore tutela dell'indipendenza della società di revisione, l'art. 159 comma 7 lett. a) precisa che la corresponsione del compenso non può essere subordinata ad alcuna condizione relativa all'esito della revisione stessa e che la sua misura non può dipendere in alcun modo dalla prestazione di servizi aggiuntivi da parte della società di revisione.

Inoltre, l'art. 160 comma 1-*septies* prevede che la 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.

Si ricorda, infine, che la Consob stabilisce con regolamento le 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 e categoria (art. 160, su cui v. *infra*).

La direttiva sulla revisione legale dei conti impone agli Stati membri di prevedere regole adeguate per la determinazione del compenso dei revisori (art. 26); essa introduce inoltre obblighi di trasparenza dei compensi ricevuti, anche con riferimento a incarichi diversi dalla revisione (art. 38).

#### *Durata dell'incarico*

L'art. 159 comma 4 stabilisce che l'incarico conferito alla società di revisione ha durata di sei esercizi, è rinnovabile una sola volta, e non può essere rinnovato se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente. Dispone ancora che, in caso di rinnovo, il responsabile della revisione deve essere sostituito con altro soggetto. Nel sistema

---

<sup>152</sup> Cfr. art. 2 del dpr 136/1975.

previgente, l'incarico di revisione durava tra anni e poteva essere rinnovato per non più di due volte; si riteneva poi che l'incarico potesse essere nuovamente affidato alla stessa società di revisione dopo tre esercizi<sup>153</sup>.

In generale, la disciplina della durata dell'incarico dovrebbe mirare a contemperare due diverse esigenze: da un lato, essa deve essere sufficientemente lunga da consentire ai revisori di sviluppare una conoscenza adeguata della società oggetto di revisione; dall'altro, il divieto di rinnovo prima di un certo periodo di tempo dovrebbe ridurre il rischio che l'indipendenza del revisore si attenui in prossimità della scadenza dell'incarico. La formulazione della nuova norma non è chiara. Da un punto di vista letterale, essa sembra richiedere l'applicazione cumulativa dei limiti al rinnovo (una sola volta e non meno di tre anni dalla scadenza del precedente incarico). Se così fosse, tuttavia, la norma potrebbe creare problemi applicativi, in considerazione del limitato numero di società che esercitano l'attività di revisione.

Sarebbe allora preferibile distinguere tra "rinnovo" dell'incarico, consentito solo una volta, e "nuovo conferimento" dell'incarico, possibile decorsi tre anni dalla fine dell'incarico precedente (indipendentemente dal fatto che esso sia stato rinnovato o meno). Secondo questa lettura, dunque, la società di revisione potrebbe svolgere l'incarico per un massimo di dodici anni; in questo caso, però, si imporrebbe la sostituzione del responsabile della revisione alla scadenza del primo mandato, al fine di meglio garantire l'indipendenza nello svolgimento della revisione. L'incarico potrebbe poi essere affidato nuovamente alla società di revisione decorsi tre esercizi dalla scadenza del suo ultimo mandato con la società quotata. In realtà, se la durata minima dell'incarico è di sei anni, ne consegue che anche il periodo di "raffreddamento" sarà di sei anni, a meno che non ricorra una giusta causa di revoca del nuovo revisore incaricato. Il limite di questa interpretazione è probabilmente rappresentato dall'eccessiva durata dell'incarico, in relazione alle esigenze di tutela cui la nuova disciplina mirava.

Sembra favorevole a questa lettura la Consob, che, con comunicazione del 23 marzo 2006 (DEM/6025868-6025869-6025871), si è pronunciata sull'interpretazione del nuovo art. 159 comma 4 e sul relativo regime transitorio. Al riguardo, la Consob ha precisato che (i) l'estensione della durata dell'incarico da tre a sei anni non consente, nemmeno in via transitoria, il rilascio di nuovi incarichi triennali; (ii) in presenza di un accordo tra emittente e società di revisione, è possibile procedere alla proroga degli incarichi in corso per portare la durata da tre a sei anni; (iii) nei casi in cui si proceda alla proroga dei termini degli incarichi in corso, dovrà essere rispettato il limite massimo di dodici esercizi, tenendo anche conto dell'attività già svolta dalla medesima società di revisione senza soluzione di continuità, in vigenza delle precedenti norme; (iv) in caso di utilizzo di detto istituto, le società conferenti dovranno provvedere all'approvazione della modifica dell'incarico in corso da parte dell'assemblea dei soci e il relativo verbale assembleare dovrà essere tempestivamente trasmesso alla Consob, unitamente all'eventuale integrazione o modifica della proposta di servizi professionali della società di revisione incaricata.

Da ciò discende che:

- qualora l'incarico di revisione sia in corso nel primo triennio del mandato, il mandato sarà prorogabile per altri tre anni e sarà ulteriormente rinnovabile per un periodo di sei anni;
- qualora l'incarico di revisione sia in corso nel secondo triennio di mandato, sarà possibile conferire alla stessa società un nuovo incarico per un periodo di sei anni;
- qualora l'incarico di revisione sia in corso nel terzo triennio del mandato, sarà possibile prorogare l'incarico alla stessa società per un periodo non superiore a tre anni.

---

<sup>153</sup> L'art. 2 del d.p.r. 136/1975 disponeva la medesima durata dell'incarico ma prevedeva che questo non potesse essere conferito alla stessa società se non dopo 5 esercizi.

La disciplina introdotta dalla legge 262/2005 è, in ogni caso, più rigorosa di quella prevista dalla Direttiva sulle revisione legale dei conti recentemente approvata. Quest'ultima richiede infatti la sola rotazione del partner responsabile della revisione dopo un periodo di sette anni; il responsabile della revisione potrà svolgere nuovamente l'incarico dopo due anni dalla cessazione del precedente (art. 40, par. 2). Si prevede, tuttavia nel considerando 20 (c), che uno Stato membro possa richiedere, in alternativa, la rotazione della società di revisione, qualora ciò si ritenuto più appropriato al fine di garantire l'indipendenza della revisione<sup>154</sup>.

*Incompatibilità all'assunzione e allo svolgimento dell'incarico di revisione*

La legge 262/2005 ha notevolmente ampliato i poteri regolamentari della Consob in materia di incompatibilità.

Innanzitutto, è stato riformulato il primo comma dell'art. 160, attribuendo direttamente all'autorità di vigilanza il potere di determinare le situazioni di incompatibilità volte a garantire l'indipendenza della società e del responsabile della revisione. Come noto, il Tuf attribuiva il corrispondente potere al Ministro della giustizia, sentita la Consob, anche se, non essendo mai stato attuato il regolamento ministeriale, operavano ancora le cause di incompatibilità previste dall'art. 3 del d.p.r. 136/1975<sup>155</sup>.

Inoltre, alla Consob è affidato il compito di individuare i criteri per stabilire l'appartenenza di un'entità alla rete di una società di revisione; la norma precisa che la "rete" è costituita dalla struttura più ampia cui appartiene la società stessa e che si avvale della medesima denominazione o attraverso la quale vengono condivise risorse professionali, e comprendente comunque le società che controllano la società di revisione, le società che sono da essa controllate, a essa collegate o sottoposte a comune controllo (art. 160 comma 1-bis).

La questione della rilevanza della "rete" cui appartiene una società di revisione ai fini della effettiva tutela dell'indipendenza di quest'ultima nei confronti della società oggetto di controllo era già stato oggetto di considerazione nella Raccomandazione della Commissione europea sull'indipendenza dei revisori dei conti nella UE del 16 maggio 2002 nonché affrontato dalla Consob nelle sue comunicazioni. In particolare, la Consob aveva raccomandato che "al fine di salvaguardare il requisito dell'indipendenza le società conferenti non dovranno avvalersi della consulenza o di altre prestazioni professionali fornite da società

---

<sup>154</sup> Si osserva al riguardo che, ai sensi del considerando 4 a, la direttiva mira ad un'armonizzazione ampia, seppur non totale, in materia di revisione contabile, facendo salva la facoltà per gli Stati membri di prevedere requisiti più stringenti nei rispettivi ordinamenti.

<sup>155</sup> L'art. 3 del d.p.r. 136 faceva riferimento a cause di incompatibilità della società di revisione derivanti da rapporti contrattuali o da partecipazioni o da speciali situazioni soggettive in cui si trovano i soci, gli amministratori, sindaci o direttori generali della società di revisione (rapporti di parentela; rapporti di lavoro o altri rapporti economici, ecc.). Le cause di incompatibilità previste dal citato art. 3 si applicavano anche al responsabile della revisione, che doveva essere socio o amministratore della società di revisione (art. 156 Tuf). Con la comunicazione n° 97011112 del 10 novembre 1997, la Consob aveva ritenuto che "l'accertamento delle cause di incompatibilità deve essere riferito, oltre che alla fattispecie direttamente riconducibili alla persona giuridica (quale la prestazione di servizi alla società conferente), anche agli amministratori, ai sindaci, ai direttori generali ed al socio persona fisica che ne detiene eventualmente il controllo ai sensi dell'art. 2359 del c.c.. Ciò al fine di considerare quei soggetti che sono in grado di incidere sulla vita societaria e ai quali, in quanto persone fisiche, possono essere applicati i casi di incompatibilità previsti dai ... punti 1, 2 e 3". L'art. 3 del d.p.r. 136 disciplinava anche il cd. *cooling off period*, vale a dire il passaggio di personale della società di revisione alla società cliente. Esso prevedeva che le funzioni di amministratore o di sindaco e la prestazione di lavoro, subordinato o autonomo, nella società nella società conferente non potessero essere assunte dal socio, dall'amministratore, dal sindaco o dal dipendente della società di revisione prima che fossero trascorsi tre anni dalla cessazione dell'incarico o della qualità di socio o di amministratore o di sindaco o di dipendente.

o da studi professionali che intrattengono rapporti a carattere continuativo con la società di revisione incaricata della certificazione dei bilanci (Comunicazione Consob n° 96003558 del 18 aprile 1996, ripresa dalla Comunicazione n° 3030464 del 12 maggio 2003). Qualora la società emittente avesse attribuito incarichi a soggetti in contrasto con tale raccomandazione, il collegio sindacale avrebbe dovuto tenerne conto, nelle proprie valutazioni (ai sensi della Comunicazione n° 3021582 del 4 aprile 2003). Il concetto di “rete” è stato adottato anche dalla Direttiva sulla revisione legale dei conti (considerando 10 e art. 22).

Ancora, il nuovo art. 160 comma 1-*bis* attribuisce alla Consob il compito di (i) determinare le caratteristiche degli incarichi e dei rapporti che possono compromettere l'indipendenza della società di revisione; (ii) stabilire le 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 e categoria.

Infine, la Consob può stabilire prescrizioni e raccomandazioni, rivolte alla società di revisione, per prevenire la possibilità che gli azionisti di queste o delle entità appartenenti alla loro rete nonché i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso le medesime, intervengano nell'esercizio dell'attività di revisione in modo tale da compromettere l'indipendenza e l'obiettività delle persone che la effettuano.

La legge 262/2005 introduce poi un divieto assoluto allo svolgimento di alcuni servizi diversi dalla revisione a carico della società di revisione e delle entità appartenenti alla sua rete, nonché delle persone fisiche aventi relazioni qualificate con essa (soci, amministratori, componenti degli organi di controllo e dipendenti della società di revisione e delle società controllate, collegate, controllanti o sottoposte a comune controllo). Tale divieto riguarda: (a) la tenuta dei libri contabili e altri servizi relativi alle registrazioni contabili o alle relazioni di bilancio; (b) la progettazione e la realizzazione dei sistemi informativi contabili; (c) i servizi di valutazione e la stima e l'emissione dei pareri *pro veritate*; (d) i servizi attuariali; (e) la gestione esterna dei servizi di controllo interno; (f) la consulenza e servizi in materia di organizzazione aziendale diretti alla selezione, formazione e gestione del personale; (g) l'intermediazione dei titoli, consulenza per l'investimento o servizi bancari d'investimento; (h) la presentazione di difesa giudiziale; (i) altri servizi e attività, anche di consulenza, non collegati alla revisione, individuati dalla Consob con regolamento, in ottemperanza ai principi di cui all'ottava direttiva n. 84/253/CEE del Consiglio del 10 aprile 1984.

Ancora, la legge 262/2005 detta disposizioni in materia di rotazione del responsabile della revisione (art. 160 comma 1-*quater*) e passaggio di personale dalla società di revisione alla società cliente, e viceversa (art. 160 commi 1-*quinquies* e *sexies*).

Quanto al primo profilo, l'art. 160 comma 1 *quater* stabilisce che l'incarico non può essere esercitato dalla medesima persona per un periodo eccedente sei esercizi sociali; si prevede inoltre che la medesima persona non possa assumere nuovamente tale incarico, relativamente alla revisione dei bilanci della medesima società (nonché di società da essa controllate, ad essa collegate, che la controllano o sono sottoposte a comune controllo) neppure per conto di una diversa società di revisione, se non siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione dell'incarico precedente.

Quanto al secondo, l'art. 160 comma 1-*quinquies* prevede che 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 alla quale è stato conferito l'incarico di revisione e della società da essa controllate o a essa collegate o che la controllano non possono esercitare funzioni di amministrazione o controllo nella società che ha conferito l'incarico di revisione e nella società da essa controllate, a essa collegate o che la controllano, né possono prestare lavoro autonomo o subordinato in favore delle medesime società, se non sia decorso almeno un triennio dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico, ovvero dal momento in cui abbiano cessato di essere soci, amministratori, componenti degli organi di controllo o dipendenti della società di revisione e delle società da essa controllate o a essa collegate o che la controllano. Analoghi divieti sono posti a carico degli amministratori, componenti degli organi di controllo, direttori generali o dirigenti preposti alla redazione dei

documenti contabili societari con riferimento allo svolgimento della revisione contabile nella medesima società, nelle società da essa controllate o a essa collegate o che la controllano, se non sia decorso almeno un triennio dalla cessazione dei suddetti incarichi o rapporti di lavoro (art. 160 comma 1-*sexies*).

Il profilo dell'indipendenza dei revisori è presa in considerazione anche dalla direttiva sulla revisione legale dei conti (considerando 10 e art. 22). In particolare, la prestazione di servizi diversi dalla revisione può essere presa in considerazione ai fini della valutazione dell'indipendenza della società di revisione. Al riguardo, la direttiva non contiene alcuna indicazione relativa alla tipologia di servizi; prevede tuttavia che la Commissione può adottare, come standard minimi, misure volte a dare attuazione ai principi di indipendenza enunciati nella direttiva stessa (considerando 10).

#### *Revisione contabile nei gruppi*

Il tema della revisione contabile nei gruppi era già stato affrontato nel Tuf.

L'art. 165 prevedeva l'applicazione delle disposizioni in materia anche alle società controllate da società per azioni quotate; la norma rimetteva alla Consob l'adozione delle disposizioni attuative, con particolare riferimento alla determinazione dei criteri di esenzione per le società controllate che non rivestono significativa rilevanza ai fini del consolidamento (artt. 150-152 Regolamento Consob 11971/98).

La legge 262/2005 estende l'applicazione delle disposizioni in materia di revisione contabile anche alle società che controllano le società per azioni quotate e a quelle sottoposte a comune controllo, lasciando sempre alla Consob il compito di adottare le disposizioni attuative e di individuare gli opportuni criteri di esenzione (art. 165-*bis*).

Nell'ambito della revisione di gruppo, si poneva il problema della ripartizione del lavoro e della responsabilità tra revisore principale e secondario, qualora l'incarico fosse affidato a più di una società.

L'orientamento della Consob era nel senso di distinguere a seconda che il revisore principale richiedesse direttamente a un proprio associato o corrispondente di agire da revisore secondario, oppure la consociata (o sede secondaria estera) avesse nominato un revisore diverso da quello designato dalla casa madre, in conformità a quanto previsto dal principio di revisione contabile "L'utilizzo del lavoro di altri revisori" emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri e dei Periti Commerciali (Raccomandazione Consob n° 14186 del 30 luglio 2003). Quanto ai profili della responsabilità, nel primo caso, si riteneva che il revisore principale assumesse volontariamente la responsabilità della revisione svolta dal proprio associato o corrispondente; nel secondo caso, il revisore principale poteva utilizzare il lavoro dei revisori secondari assumendosene la responsabilità a determinate condizioni.

La questione è ora espressamente disciplinata negli artt. 165 e 165-*bis*, nei quale vengono definite responsabilità e poteri del revisore della capogruppo.

La società incaricata della revisione contabile della società capogruppo (sia essa quotata o non quotata) è interamente responsabile per la revisione del bilancio consolidato di gruppo. A questo scopo, essa riceve i documenti di revisione dalle società incaricate della revisione contabile delle altre società appartenenti al gruppo.

Il revisore della capogruppo può inoltre chiedere alle altre società di revisione o agli amministratori delle società appartenenti al gruppo ulteriori documenti e notizie utili alla revisione, nonché procedere direttamente ad accertamenti, ispezioni e controlli presso le medesime società. Ove ravvisi fatti censurabili, ne informa senza indugio la Consob e gli organi di controllo della società capogruppo e della società interessata.

#### *Vigilanza della Consob*

L'attività di vigilanza della Consob sulle società di revisione iscritte all'albo speciale risulta rafforzata dalle disposizioni introdotte dalla legge 262/2005.

Da un lato, come già visto (v. § 1 *supra*), la Consob interviene nella fase del conferimento e della revoca dell'incarico di revisione, dall'altro, viene specificato che essa

deve verificare periodicamente, e comunque ogni tre anni, l'indipendenza e l'idoneità tecnica della società di revisione e dei responsabili della revisione. Inoltre, la facoltà di assumere notizie e chiarimenti può essere esercitata anche nei confronti dei dirigenti della società di revisione, e non solo dei soci, degli amministratori e dei membri degli organi di controllo della società di revisione (art. 162, comma 2, lett. c).

Ancora, alla Consob viene attribuito il potere di stabilire, e non più solo di raccomandare, i principi e i criteri da adottare per la revisione contabile (art. 162, comma 2, lett. a). I principi e i criteri devono essere elaborati tenendo conto della tipologia delle strutture societarie, amministrative e contabili delle società sottoposte a revisione, e comunque deve essere sentito il parere del Consiglio nazionale dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

Sono state rafforzate le sanzioni che possono essere irrogate a seguito dell'accertamento di irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione.

La Consob può (come già visto nel § 1 *supra*) revocare d'ufficio gli incarichi di revisione (art. 163, comma 1, lett. c); inoltre, può applicare una sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a cinquecentomila euro alla società di revisione (art. 163, comma 1, lett. a). Il divieto di avvalersi del responsabile della revisione al quale sono ascrivibili le irregolarità è stato elevato da due a cinque anni (art. 163, comma 1, lett. b) così come il divieto alla società di revisione di accettare nuovi incarichi è stato elevato da uno a tre anni (art. 163, comma 1, lett. d).

Quando le irregolarità accertate riguardano la violazione delle disposizioni in materia di incompatibilità, le sanzioni previste dall'art. 163 possono essere cumulate con quella pecuniaria (da centomila a cinquecentomila euro) disposta dall'art. 160 comma 1-*octies*.

Viene, poi, introdotta una nuova causa di cancellazione della società dall'albo speciale, quando vi sia una violazione dei divieti posti dall'art. 160 e risulti la responsabilità della società di revisione; 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 (art. 163, comma 2, lett. c-*bis*).

Si segnala infine che è stata modificata la disposizione relativa alle condizioni per l'iscrizione della società di revisione all'albo speciale, nella parte relativa alla prestazione di idonea garanzia a copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attività di revisione contabile. Il nuovo art. 161, comma 4 consente alla società, come alternativa, di stipulare una polizza di assicurazione della responsabilità civile per negligenze o errori professionali, comprensiva della garanzia per infedeltà dei dipendenti, per la copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attività di revisione contabile. L'ammontare della garanzia o della copertura assicurativa è stabilito annualmente dalla Consob per classi di volumi di affari e in base agli ulteriori parametri da essa eventualmente individuati con regolamento.

#### *Disposizioni transitorie*

Le disposizioni transitorie riguardano due profili della nuova disciplina: la previsione di una polizza assicurativa sulla responsabilità civile della società di revisione e le nuove situazioni di incompatibilità.

La possibilità di stipulare una polizza assicurativa a copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attività di revisione contabile decorre dal 1° gennaio dell'anno successivo a quello di entrata in vigore della legge. Prima di tale data continua ad applicarsi il vecchio testo dell'art. 162, comma 4, che richiedeva, ai fini dell'iscrizione nell'albo speciale, la prestazione di idonea garanzia prestata da banche, assicurazioni o intermediari iscritti nell'albo speciali ex art. 107 Tub.

Gli incarichi in corso alla data di entrata in vigore della legge e che ricadono in una delle situazioni di incompatibilità previste dal nuovo art. 160 possono essere conclusi secondo i termini contrattuali, ma senza possibilità di rinnovo. Entro il termine di dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge, il recesso unilaterale da parte della società, o dei soggetti appartenenti alla medesima rete, dall'incarico di revisione o da contratti per lo svolgimento di altri servizi, giustificato dalla necessità di rimuovere una causa di

incompatibilità, non comporta obblighi di indennizzo, risarcimento o l'applicazione di clausole penali o sanzioni, anche se previste in norma di legge o in clausole contrattuali.

## 11. Modifiche alla disciplina in materia di sanzioni penali ed amministrative

Il titolo quinto della legge risparmio (artt. 30-40) è dedicato alle modifiche della disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative contenute nel codice civile e nelle leggi speciali. L'intervento non è organico e le ragioni delle modifiche non appaiono sempre chiare. L'intento generale è, comunque, quello di aumentare le sanzioni penali e amministrative, in particolare, irrigidendo il trattamento sanzionatorio delle fattispecie riguardanti società con titoli quotati.

*False comunicazioni sociali e false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori*

Il reato di false comunicazioni sociali (artt. 2621 e 2622 c.c.) è stato solo in parte modificato (art. 30, commi 1 e 2 l. risp.)<sup>156</sup>.

La fattispecie generale (art. 2621 c.c.) riguarda gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori i quali espongono fatti materiali non rispondenti al vero nei bilanci, nelle relazioni o nelle comunicazioni sociali previste dalla legge e dirette ai soci o al pubblico, ovvero omettono informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo cui essa appartiene. La condotta deve essere realizzata con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico, al fine di conseguire per sé o per altri un profitto ingiusto.

Il profilo sanzionatorio viene modificato con un innalzamento della pena massima dell'arresto, portata da diciotto mesi a due anni.

Come nella previgente formulazione, rimane l'estensione della punibilità al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi, e rimane invariato anche il criterio generale per la valutazione della significatività del reato, con l'esclusione della punibilità nei casi in cui le falsità o le omissioni non alterino in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo cui essa appartiene. La punibilità rimane comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento. Resta non punibile il fatto se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.

La novità è rappresentata dalla previsione, nei casi in cui la punibilità sia esclusa o il fatto non sia punibile - in virtù del meccanismo delle soglie previsto ai commi 3 e 4 dell'art. 2621 c.c. - di una sanzione amministrativa da dieci a cento quote: si è tuttavia trascurato che, per la sua operatività, tale sanzione avrebbe bisogno di una norma che stabilisca l'importo di tali quote, non essendo possibile procedere per interpretazione analogica dell'art. 10 del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, in tema di responsabilità della persona giuridica, dato l'ovvio vincolo esercitato dal principio di legalità. Inoltre, è disposta 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

---

<sup>156</sup> Occorre ricordare che il Titolo XI (artt. 2621-2642) del Libro V del codice civile, recante Disposizioni penali in materia di società e di consorzi, è stato riformato dal decreto legislativo 11 aprile 2002, n. 61, recante la Disciplina degli illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali, in esecuzione dell'art. 11 della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366 per la riforma del diritto societario.

redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa. Infine, tale disposizione è criticabile in quanto non è espressamente specificato a quale autorità spetta il potere di infliggere le sanzioni amministrative e le pene accessorie.

La condotta prevista dall'art. 2622 c.c., rubricato "False comunicazioni sociali in danno della società, dei soci e dei creditori", non viene modificata, così come rimane invariata la previsione della pena della reclusione da sei mesi a tre anni. Vengono, invece, aggiunti al novero dei soggetti puniti i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili. È stato inoltre previsto che, qualora il fatto cagioni un grave nocumento al risparmio, la pena nell'ipotesi prevista per gli emittenti quotati sia la reclusione da due a sei anni. Il nocumento si considera grave quando 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. Restano le soglie di punibilità al di sotto delle quali la punibilità è esclusa o il fatto non è punibile, ma analogamente a quanto introdotto nell'art. 2621 c.c. in tali casi, ai soggetti previsti al primo comma, sono irrogate la sanzione amministrativa 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 ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa.

Infine, va segnalato che l'art. 30 l. risp. (commi da 3 a 6), oltre alle modifiche ai reati di false comunicazioni sociali, prevede l'istituzione di una Commissione per la tutela del risparmio, composta da tre membri, nominati in base a un regolamento che ne garantirà l'autonomia - e tuttavia posti alle dirette dipendenze funzionali del Presidente del Consiglio dei Ministri - alla quale sono attribuite competenze e finalità assai generiche e destinate a sovrapporsi a quelle della Consob. La previsione è peraltro, ad oggi, inattuata.

#### *Omessa comunicazione del conflitto d'interessi*

Con l'art. 31 viene introdotto nel codice civile il reato di "Omessa comunicazione del conflitto di interessi" (art. 2629-bis), che punisce con la reclusione da uno a tre anni gli amministratori di società che violino gli obblighi di comunicazione dei propri interessi in operazioni della società previsti dall'art. 2391, comma 1, qualora dall'omissione derivino danni alla società o a terzi.

Il reato riguarda gli amministratori o consiglieri di gestione di società quotate o con titoli diffusi (ex art. 116 Tuf), di banche, intermediari finanziari, società di intermediazione mobiliare, sgr, sicav e società di gestione di fondi pensione.

In caso di omessa comunicazione da parte dell'amministratore dell'interesse di cui è portatore viene inoltre prevista l'applicabilità della responsabilità della società ai sensi del d.lgs. n. 231 del 2001.

Peraltro, si noti che il nostro ordinamento prevede il reato di "Infedeltà patrimoniale" (art. 2634 c.c.) che già sanziona le ipotesi di conflitto di interessi degli amministratori, direttori generali e liquidatori che, "avendo un interesse in conflitto con quello della società, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o altro vantaggio, compiono o concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale". È pertanto da ritenersi che, laddove la condotta consiste tanto nell'omessa comunicazione dell'interesse quanto nella successiva partecipazione alla delibera dispositiva dei beni sociali, entrambe le fattispecie debbano ritenersi integrate, pur verificandosi un concorso tra le due norme con prevalenza dell'art. 2629-bis quale violazione più grave delle due.

*Ricorso abusivo al credito*

Il reato di "Ricorso abusivo al credito" contenuto nella legge fallimentare del 1942 viene completamente ridisegnato (art. 32 l. risp.). L'art. 218 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 punisce con la pena della reclusione da sei mesi a tre anni gli amministratori, i direttori generali, i liquidatori e gli imprenditori esercenti un'attività commerciale che, dissimulando il dissesto o lo stato di insolvenza, ricorrono o continuano a ricorrere al credito. La nuova norma prevede inoltre l'aumento della pena, qualora si tratti di società con azioni quotate.

Infine, in modo invariato rispetto alla precedente disposizione, sono previste quali pene accessorie, l'inabilitazione all'esercizio di un'impresa commerciale e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa fino a tre anni, oltre alle pene accessorie contenute nel codice penale.

*Istituzione del reato di mendacio bancario*

La legge 262/05 sembra ristabilire quanto in passato previsto dalla fattispecie di cui al primo comma dell'art. 137 del Testo Unico bancario, che il d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61 aveva abrogato (art. 33).

Viene infatti introdotto un comma 1-*bis* che prevede la pena della reclusione fino ad un anno e la multa fino a 10.000 euro per chiunque, allo scopo di ottenere la concessione di un credito, o mutarne le condizioni, fornisca dolosamente a una banca dati o notizie false, a proposito della situazione economica, patrimoniale o finanziaria delle aziende interessate alla concessione di credito.

*Falso in prospetto*

L'art. 34 ricolloca il reato di falso in prospetto nel Tuf (art. 173-*bis*) e prevede che sia punito con la reclusione da uno a cinque anni di reclusione, eliminando la precedente graduazione della pena. La condotta vietata è quella di chi, allo scopo di conseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, espone false informazioni o occulta dati o notizie nei prospetti e nei documenti da pubblicare in occasione di OPA e OPS, con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto. Viene abrogato, invece, l'art. 2623 c.c. che puniva il falso in prospetto con l'arresto fino a un anno se la condotta non aveva cagionato un danno patrimoniale e con la reclusione da uno a cinque anni in caso contrario<sup>157</sup>.

*Falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione*

L'art. 35 l. risp. prevede due autonome figure delittuose riguardanti l'attività di revisione contabile, inserite nel Tuf, agli artt. 174-*bis* e 174-*ter*. Tali norme dovranno essere coordinate con la disciplina del codice civile (art. 2624, Falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione; art. 2635, Infedeltà a seguito di dazione o promessa), non abrogata dalla legge risparmio. Ne deriva un sistema "a doppio binario", nell'ambito del quale reati aventi un medesimo fatto tipico vengono distinti a seconda che riguardino società di revisione soggette alla disciplina Tuf o meno.

La norma del Tuf relativa alla "Falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione" (art. 174-*bis*) riguarda i responsabili della revisione della società con azioni quotate, delle società da queste controllate e delle società che emettono strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in maniera rilevante ai sensi dell'art. 116 del Testo Unico delle Finanze. Elemento soggettivo del reato è costituito dall'intenzione d'ingannare i destinatari di relazioni e comunicazioni; mentre l'elemento oggettivo consiste nell'attestazione di falso o nell'occultamento di informazioni concernenti la situazione patrimoniale, economica e finanziaria tale da indurre in errore i destinatari delle comunicazioni.

---

<sup>157</sup> Lo spostamento nel Tuf e la modifica dell'incriminazione del falso in prospetto non sono state coordinate con l'art. 25-*ter*, comma 1, lett. d) e lett. e) del d.lgs. 231/2001 che continua a richiamare l'ormai abrogato art. 2623 c.c..

La pena prevista per questo reato è la reclusione da uno a cinque anni.

Viene stabilito inoltre, al secondo comma, che se il fatto è commesso per denaro o altra utilità data o promessa o in concorso con gli amministratori, i direttori generali o i sindaci della società assoggettata, la pena è aumentata fino alla metà.

Il legislatore ha previsto, infine, che la medesime pene vengano applicate a “chi dà o promette l'utilità” e agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci della società sottoposta a revisione, i quali abbiano concorso a commettere il fatto con i responsabili della revisione.

Il reato di “Corruzione dei revisori” (art. 174-*ter*) riguarda gli amministratori, i soci, i responsabili della società di revisione e i dipendenti i quali, nell'esercizio dell'attività contabile, fuori dai casi in cui la condotta integri il reato di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione, compiono o omettono atti in violazione degli obblighi inerenti l'ufficio, per denaro o per altra utilità data o promessa. Il reato è punito con la reclusione da uno a cinque anni e, trattandosi di corruzione, la medesima pena si applica anche nei confronti di chi dà o promette l'utilità.

Le pene previste nel codice civile sono più lievi: arresto fino ad un anno qualora non sia stato cagionato un danno patrimoniale; reclusione da uno a quattro anni se la condotta ha cagionato un danno patrimoniale ai destinatari delle comunicazioni. Ciononostante, le ipotesi sanzionate dal codice civile sono espressamente richiamate dall'art. 25-*ter* del d.lgs. 231/2001 in tema di responsabilità amministrativa della società di revisione che, al contrario, non si applica alle condotte sanzionate dal Tuf.

#### *False comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle società quotate*

Il nuovo articolo 192-*bis* del Tuf prevede l'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria che va da diecimila a trecentomila euro e la conseguente pubblicazione del provvedimento su almeno due quotidiani aventi diffusione nazionale. La sanzione è disposta per gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di società quotate in mercati regolamentati che omettano le comunicazioni relative ai codici di comportamento prescritte dal nuovo art. 124-*bis*<sup>158</sup> del Tuf, ovvero che divulgano o lascino divulgare informazioni false circa l'adesione o l'applicazione delle società ai codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori. La disposizione ora riferita colma in verità una lacuna nel sistema, giacché le comunicazioni qui descritte risultano estranee alle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie e come tali non rientrano nell'ambito di applicabilità degli artt. 2621 e 2622 c.c.

#### *Omessa comunicazione degli incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo*

Viene introdotto nel Tuf un nuovo comma 3-*bis* dell'art. 193 che prevede che i componenti degli organi di controllo delle società, i quali omettano di eseguire nei termini previsti le comunicazioni stabilite nel regolamento Consob emanato ai sensi del nuovo art. 148-*bis*, riguardo ai limiti al cumulo degli incarichi, siano puniti con sanzione amministrativa in misura pari al doppio della retribuzione annuale relativa all'incarico che non è stato comunicato. Conseguentemente al provvedimento sanzionatorio viene stabilita la decadenza dall'incarico.

---

<sup>158</sup> Il nuovo art. 124-*bis* Tuf è stato inserito dall'art. 14 del provvedimento in commento per la cui illustrazione v. *supra*.

*Abusive attività finanziarie*

Il reato di "Abusiva attività finanziaria"<sup>159</sup> del Tub viene modificato in modo da eliminare una lacuna normativa in conseguenza della quale rimaneva privo di sanzione l'esercizio abusivo delle attività per cui è richiesta l'iscrizione nell'elenco speciale previsto per gli intermediari finanziari.

La modifica estende a chiunque svolge abusivamente l'attività riservata agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 Tub<sup>160</sup> la pena prevista per chi svolge una delle attività previste dall'art. 106, comma 1 Tub<sup>161</sup> senza la necessaria iscrizione all'albo.

In particolare l'art. 132 Tub prevede la sanzione della reclusione da sei mesi a quattro anni e la multa da duemila a diecimila euro. La stessa pena viene pertanto applicata anche a chi svolge un'attività riservata agli intermediari finanziari, senza essere inserito nell'elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia relativo agli intermediari che rispondono a specifici criteri oggettivi, determinati dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, e riferibili all'attività svolta, alla dimensione e al rapporto tra indebitamento e patrimonio.

*Aumento delle sanzioni penali e amministrative*

L'art. 39 l. risp. prevede una norma generale che dispone l'aumento delle sanzioni. In particolare, sono raddoppiate, entro i limiti posti dall'artt. 23 e ss. del codice penale, le pene previste dal Tub, dal Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dalla legge per la riforma della vigilanza per le assicurazioni e dal decreto sulla disciplina delle forme pensionistiche complementari.

Con riferimento al codice civile è previsto il raddoppio della pena comminata per le fattispecie definite negli articoli 2625 (Impedito controllo), 2635 (Infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità) e 2638 (Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza) del codice civile, qualora tali fattispecie riguardino società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in maniera rilevante ai sensi dell'art. 116 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

Sono invece quintuplicate le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, dal Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dalla legge per la riforma della vigilanza per le assicurazioni e dal decreto sulla disciplina delle forme pensionistiche complementari, solo nel caso in cui non sono direttamente modificate dalla legge sul risparmio. Sebbene tale ultima precisazione è operata dall'art. 39, comma 3 l. risp. solo per le sanzioni amministrative pecuniarie che non hanno costituito oggetto di modifica, è ragionevole ritenere che l'aumento di pena disposto dal primo comma dell'art. 39 non operi in relazione alle norme penali disciplinate dalla stessa legge sul risparmio, ancorché l'espresso inciso del comma 3 sia riferito alle sole sanzioni amministrative.

Infine, sono raddoppiate le sanzioni pecuniarie previste per i reati societari all'art. 25-ter della di d.lgs. n. 231/2001.

<sup>159</sup> Art. 132 del d.lgs. n. 385 del 1.9.1993.

<sup>160</sup> Art. 107, comma 1 del d.lgs. n. 385 del 1.9.1993. "*Elenco speciale*. Il Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, determina criteri oggettivi, riferibili all'attività svolta, alla dimensione e al rapporto di indebitamento e patrimonio, in base ai quali sono individuati gli intermediari finanziari che si devono iscrivere in un elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia".

<sup>161</sup> Art. 106, comma 1 d.lgs. n. 385 del 1.9.1993. "*Elenco generale*. L'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione delle partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi è riservato a intermediari finanziari iscritti in un apposito elenco tenuto dall'UIC".

*Sanzioni accessorie*

È prevista, infine, la delega al Governo (art. 40 l. risp.) per l'adozione di decreti legislativi che introducano sanzioni accessorie alle sanzioni penali e amministrative applicate per gli illeciti previsti dal codice civile, dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, dal Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dalla legge per la riforma della vigilanza per le assicurazioni e dal decreto sulla disciplina delle forme pensionistiche complementari.

I criteri direttivi in base ai quali il governo è tenuto ad esercitare la delega legislativa stabiliscono, tra l'altro, che: l'applicazione delle sanzioni accessorie e la determinazione della loro durata, comunque non superiore a tre anni, dovrà avvenire in base ai criteri dettati dal codice penale sulla gravità del reato<sup>162</sup>; dovranno essere previste la sospensione, la decadenza e l'interdizione dalle cariche o dagli uffici direttivi ricoperti presso banche o altri soggetti operanti nel settore finanziario, o dalle cariche ricoperte presso società; dovranno essere previste sanzioni accessorie quali la pubblicità della sanzione su quotidiani e nei locali aperti al pubblico delle banche e degli intermediari finanziari presso i quali l'autore della violazione ricopra cariche societarie o dai quali dipenda. È inoltre stabilito che il potere ad irrogare le sanzioni accessorie venga attribuito alla medesima autorità competente ad irrogare la sanzione principale.

IL DIRETTORE GENERALE

**Micossi**

Sede di ROMA - 00187 Piazza Venezia 11 - tel.06695291 - fax 066790487 / 066781254

Ufficio di MILANO - 20123 Milano - Via Santa Maria Segreta 6 - tel. +39 0286997450 - fax +39 0286997009

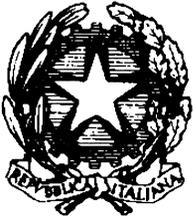
Ufficio di BRUXELLES - 1040 Bruxelles - Rue Belliard 4-6 - tel. +32 2 2307254 - fax +32 2 2305362

assonime@assonime.it

www.assonime.it

---

<sup>162</sup> Vedi art. 33 del c.p.



Legge del 28/12/2005 n. 262

**Titolo del provvedimento:**

Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari.

(Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 301 del 28/12/2005 - supplemento ordinario)

**art. 1**

Nomina e requisiti degli amministratori

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, alla parte IV, titolo III, capo II, dopo l'articolo 147-bis, e' inserita la seguente sezione:

"Sezione IV-bis.

Organi di amministrazione.

Art. 147-ter. - (Elezioni e composizione del consiglio di amministrazione). - 1. Lo statuto prevede che i membri del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, in misura non superiore a un quarantesimo del capitale sociale.

2. Per le elezioni alle cariche sociali le votazioni devono sempre svolgersi con scrutinio segreto.

3. Salvo quanto previsto dall'articolo 2409-septiesdecies del codice civile, almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione e' 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. Nelle societa' organizzate secondo il sistema monistico, il membro espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilita', professionalita' e indipendenza determinati ai sensi dell'articolo 148, commi 3 e 4. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.

4. In aggiunta a quanto disposto dal comma 3, qualora il consiglio di amministrazione sia composto da piu' di sette membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonche', se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. Il presente comma non si applica al consiglio di amministrazione delle societa' organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'articolo 2409-septiesdecies, secondo comma, del codice civile.

Art. 147-quater. - (Composizione del consiglio di gestione). - 1. Qualora il consiglio di gestione sia composto da piu' di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonche', se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

Art. 147-quinquies. - (Requisiti di onorabilita'). - 1. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione devono possedere i requisiti di onorabilita' stabiliti per i membri degli organi di controllo con il regolamento emanato dal Ministro della giustizia ai sensi dell'articolo 148, comma 4.

2. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica".

**art. 2**

Collegio sindacale e organi corrispondenti nei modelli dualistico e monistico

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 148:

1) al comma 1, le lettere c) e d) sono abrogate;

2) il comma 2 e' sostituito dai seguenti:

"2. La CONSOB stabilisce con regolamento modalita' per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza.

2-bis. Il presidente del collegio sindacale e' nominato dall'assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza";

3) al comma 3, lettera c), dopo le parole: "comune controllo" sono inserite le seguenti: "ovvero agli amministratori della societa' e ai soggetti di cui alla lettera b)", e dopo le parole: "di natura patrimoniale" sono aggiunte le seguenti: "o professionale";

4) i commi 4, 4-bis, 4-ter e 4-quater sono sostituiti dai seguenti:

"4. Con regolamento adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentiti la CONSOB, la Banca d'Italia e l'ISVAP, sono stabiliti i requisiti di onorabilita' e di professionalita' dei membri del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica.

4-bis. Al consiglio di sorveglianza si applicano le disposizioni di cui ai commi 2 e 3.

4-ter. Al comitato per il controllo sulla gestione si applicano le disposizioni dei commi 2-bis e 3. Il rappresentante della minoranza e' il membro del consiglio di amministrazione eletto ai sensi dell'articolo 147-ter, comma 3.

4-quater. Nei casi previsti dal presente articolo, la decadenza e' dichiarata dal consiglio di amministrazione o, nelle societa' organizzate secondo i sistemi dualistico e monistico, dall'assemblea 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";

b) dopo l'articolo 148 e' inserito il seguente:

"Art. 148-bis. - (Limiti al cumulo degli incarichi). - 1. Con regolamento della CONSOB sono stabiliti limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle societa' di cui al presente capo, nonche' delle societa' emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, possono assumere presso tutte le societa' di cui al libro V, titolo V, capi V, VI e VII, del codice civile. La CONSOB stabilisce tali limiti avendo riguardo all'onerosita' e alla complessita' di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della societa', al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonche' all'estensione e all'articolazione della sua struttura organizzativa.

2. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 2400, quarto comma, del codice civile, i componenti degli organi di controllo delle societa' di cui al presente capo, nonche' delle societa' emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, informano la CONSOB e il pubblico, nei termini e modi prescritti dalla stessa CONSOB con il regolamento di cui al comma 1, circa gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti presso tutte le societa' di cui al libro V, titolo V, capi V, VI e VII, del codice civile. La CONSOB

dichiara la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento di cui al primo periodo";

c) all'articolo 149:

1) al comma 1, dopo la lettera c) e' inserita la seguente:

"c-bis) sulle modalita' di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la societa', mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi";

2) al comma 4-ter, le parole: "limitatamente alla lettera d)" sono sostituite dalle seguenti: "limitatamente alle lettere c-bis) e d)";

d) all'articolo 151:

1) al comma 1, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: ", ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle societa' controllate";

2) al comma 2, terzo periodo, le parole: "da almeno due membri del collegio" sono sostituite dalle seguenti: "individualmente da ciascun membro del collegio, ad eccezione del potere di convocare l'assemblea dei soci, che puo' essere esercitato da almeno due membri";

e) all'articolo 151-bis:

1) al comma 1, primo periodo, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: ", ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle societa' controllate";

2) al comma 3, secondo periodo, le parole: "da almeno due membri del consiglio" sono sostituite dalle seguenti: "individualmente da ciascun membro del consiglio, ad eccezione del potere di convocare l'assemblea dei soci, che puo' essere esercitato da almeno due membri";

f) all'articolo 151-ter:

1) al comma 1, primo periodo, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: ", ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle societa' controllate";

2) al comma 3, secondo periodo, le parole: "da almeno due membri del comitato" sono sostituite dalle seguenti: "individualmente da ciascun membro del comitato";

g) all'articolo 193, comma 3, la lettera a) e' sostituita dalla seguente:

"a) ai componenti del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione che commettono irregolarita' nell'adempimento dei doveri previsti dall'articolo 149, commi 1, 4-bis, primo periodo, e 4-ter, ovvero omettono le comunicazioni previste dall'articolo 149, comma 3".

2. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 2400 e' aggiunto, in fine, il seguente comma:

"Al momento della nomina dei sindaci e prima dell'accettazione dell'incarico, sono resi noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre societa'";

b) all'articolo 2409-quaterdecies, primo comma, dopo le parole: "2400, terzo" sono inserite le seguenti: "e quarto";

c) all'articolo 2409-septiesdecies, e' aggiunto, in fine, il seguente comma:

"Al momento della nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e prima dell'accettazione dell'incarico, sono resi noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre societa'".

### art. 3

Azione di responsabilita

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 2393:

1) dopo il secondo comma e' inserito il seguente:

"L'azione di responsabilita' puo' anche essere promossa a seguito di deliberazione del collegio sindacale, assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti";

2) il quarto comma e' sostituito dal seguente:

"La deliberazione dell'azione di responsabilita' importa la revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui e' proposta, purché sia presa con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale. In questo caso, l'assemblea provvede alla sostituzione degli amministratori";

b) all'articolo 2393-bis, secondo comma, le parole: "un ventesimo" sono sostituite dalle seguenti: "un quarantesimo";

c) all'articolo 2409-duodecies, quinto comma, le parole: "dal quarto comma dell'articolo 2393" sono sostituite dalle seguenti: "dal quinto comma dell'articolo 2393".

2. All'articolo 145, comma 6, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, le parole: "2393, quarto e quinto comma" sono sostituite dalle seguenti: "2393, quinto e sesto comma".

#### art. 4

Delega di voto

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 139, comma 1, secondo periodo, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: "La CONSOB puo' stabilire" sono sostituite dalle seguenti: "La CONSOB stabilisce".

#### art. 5

Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Dopo l'articolo 126 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, e' inserito il seguente:

"Art. 126-bis. - (Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea). - 1. 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.

2. Delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovra' trattare a seguito delle richieste di cui al comma 1 e' data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea.

3. L'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, ai sensi del comma 1, non e' 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".

#### art. 6

Trasparenza delle societa' estere

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Nel testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, alla parte IV, titolo III, capo II, dopo l'articolo 165-bis, introdotto dall'articolo 18, comma 1, lettera h), della presente legge, e' aggiunta la seguente sezione:

"Sezione VI-bis.

Rapporti con societa' estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.

Art. 165-ter. - (Ambito di applicazione). - 1. Sono soggette alle disposizioni contenute nella presente sezione le societa' italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119,

e le società italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116, le quali controllino società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza della costituzione, della situazione patrimoniale e finanziaria e della gestione delle società, nonché le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati o emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, le quali siano collegate alle suddette società estere o siano da queste controllate.

2. Si applicano le nozioni di controllo previste dall'articolo 93 e quelle di collegamento previste dall'articolo 2359, terzo comma, del codice civile.

3. Gli Stati di cui al comma 1 sono individuati con decreti del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sulla base dei seguenti criteri:

a) per quanto riguarda le forme e le condizioni per la costituzione delle società:

1) mancanza di forme di pubblicità dell'atto costitutivo e dello statuto, nonché delle successive modificazioni di esso;

2) mancanza del requisito di un capitale sociale minimo, idoneo a garantire i terzi creditori, per la costituzione delle società, nonché della previsione di scioglimento in caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo il caso di reintegrazione entro un termine definito;

3) mancanza di norme che garantiscano l'effettività e l'integrità del capitale sociale sottoscritto, in particolare con la sottoposizione dei conferimenti costituiti da beni in natura o crediti alla valutazione da parte di un esperto appositamente nominato;

4) mancanza di forme di controllo, da parte di soggetti o organismi a ciò abilitati da specifiche disposizioni di legge, circa la conformità degli atti di cui al numero 1) alle condizioni richieste per la costituzione delle società;

b) per quanto riguarda la struttura delle società, mancanza della previsione di un organo di controllo distinto dall'organo di amministrazione, o di un comitato di controllo interno all'organo amministrativo, dotato di adeguati poteri di ispezione, controllo e autorizzazione sulla contabilità, sul bilancio e sull'assetto organizzativo della società, e composto da soggetti forniti di adeguati requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza;

c) per quanto riguarda il bilancio di esercizio:

1) mancanza della previsione dell'obbligo di redigere tale bilancio, comprendente almeno il conto economico e lo stato patrimoniale, con l'osservanza dei seguenti principi:

1.1) rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio;

1.2) illustrazione chiara dei criteri di valutazione adottati nella redazione del conto economico e dello stato patrimoniale;

2) mancanza dell'obbligo di deposito, presso un organo amministrativo o giudiziario, del bilancio, redatto secondo i principi di cui al numero 1);

3) mancanza dell'obbligo di sottoporre la contabilità e il bilancio delle società a verifica da parte dell'organo o del comitato di controllo di cui alla lettera b) ovvero di un revisore legale dei conti;

d) la legislazione del Paese ove la società ha sede legale impedisce o limita l'operatività della società stessa sul proprio territorio;

e) la legislazione del Paese ove la società ha sede legale esclude il risarcimento dei danni arrecati agli amministratori rimossi senza una giusta causa, ovvero consente che tale clausola sia contenuta negli atti costitutivi delle società o in altri strumenti negoziali;

f) mancata previsione di un'adeguata disciplina che impedisca la continuazione dell'attività sociale dopo l'insolvenza, senza

ricapitalizzazione o prospettive di risanamento;

g) mancanza di adeguate sanzioni penali nei confronti degli esponenti aziendali che falsificano la contabilita' e i bilanci.

4. Con i decreti del Ministro della giustizia, di cui al comma 3, possono essere individuati, in relazione alle forme e alle discipline societarie previste in ordinamenti stranieri, criteri equivalenti in base ai quali possano considerarsi soddisfatti i requisiti di trasparenza e di idoneita' patrimoniale e organizzativa determinati nel presente articolo.

5. I decreti di cui al comma 3 possono individuare Stati i cui ordinamenti presentino carenze particolarmente gravi con riguardo ai profili indicati alle lettere b), c) e g) del medesimo comma 3.

6. Con proprio regolamento la CONSOB detta criteri in base ai quali e' consentito alle societa' italiane di cui all'articolo 119 e alle societa' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 di controllare imprese aventi sede in uno degli Stati di cui al comma 5. A tal fine sono prese in considerazione le ragioni di carattere imprenditoriale che motivano il controllo e l'esigenza di assicurare la completa e corretta informazione societaria.

7. In caso di inottemperanza alle disposizioni emanate ai sensi dei commi 5 e 6, la CONSOB puo' denunciare i fatti al tribunale ai fini dell'adozione delle misure previste dall'articolo 2409 del codice civile.

Art. 165-quater. - (Obblighi delle societa' italiane controllanti). - 1. Le societa' italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119, e le societa' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116, le quali controllano societa' aventi sede legale in uno degli Stati determinati con i decreti di cui all'articolo 165-ter, comma 3, allegano al proprio bilancio di esercizio o bilancio consolidato, qualora siano tenute a predisporlo, il bilancio della societa' estera controllata, redatto secondo i principi e le regole applicabili ai bilanci delle societa' italiane o secondo i principi contabili internazionalmente riconosciuti.

2. Il bilancio della societa' estera controllata, allegato al bilancio della societa' italiana ai sensi del comma 1, e' sottoscritto dagli organi di amministrazione, dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di quest'ultima, che attestano la veridicita' e la correttezza della rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio. Al bilancio della societa' italiana e' altresì allegato il parere espresso dall'organo di controllo della medesima sul bilancio della societa' estera controllata.

3. Il bilancio della societa' italiana controllante e' corredato da una relazione degli amministratori sui rapporti intercorrenti fra la societa' italiana e la societa' estera controllata, con particolare riguardo alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, e sulle operazioni compiute tra loro nel corso dell'esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero dai predetti soggetti. La relazione e' altresì sottoscritta dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. E' allegato ad essa il parere espresso dall'organo di controllo.

4. Il bilancio della societa' estera controllata, allegato al bilancio della societa' italiana ai sensi del comma 1, e' sottoposto a revisione ai sensi dell'articolo 165 da parte della societa' incaricata della revisione del bilancio della societa' italiana; ove la suddetta societa' di revisione non operi nello Stato in cui ha sede la societa' estera controllata, deve avvalersi di altra idonea societa' di revisione, assumendo la responsabilita' dell'operato di quest'ultima. Ove la societa' italiana, non avendone l'obbligo, non abbia incaricato del controllo contabile una societa' di revisione,

deve comunque conferire tale incarico relativamente al bilancio della societa' estera controllata.

5. Il bilancio della societa' estera controllata, sottoscritto ai sensi del comma 2, con la relazione, i pareri ad esso allegati e il giudizio espresso dalla societa' responsabile della revisione ai sensi del comma 4, sono trasmessi alla CONSOB.

Art. 165-quinquies. - (Obblighi delle societa' italiane collegate). - 1. Il bilancio delle societa' italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119, e delle societa' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116, le quali siano collegate a societa' aventi sede legale in uno degli Stati determinati con i decreti di cui all'articolo 165-ter, comma 3, e' corredato da una relazione degli amministratori sui rapporti intercorrenti fra la societa' italiana e la societa' estera collegata, con particolare riguardo alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, e sulle operazioni compiute tra loro nel corso dell'esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero dai predetti soggetti. La relazione e' altresì sottoscritta dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. E' allegato ad essa il parere espresso dall'organo di controllo.

Art. 165-sexies. - (Obblighi delle societa' italiane controllate). - 1. Il bilancio delle societa' italiane con azioni quotate in mercati regolamentati, di cui all'articolo 119, e delle societa' italiane emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'articolo 116, ovvero che hanno ottenuto rilevanti concessioni di credito, le quali siano controllate da societa' aventi sede legale in uno degli Stati determinati con i decreti di cui all'articolo 165-ter, comma 3, e' corredato da una relazione degli amministratori sui rapporti intercorrenti fra la societa' italiana e la societa' estera controllante, nonché le societa' da essa controllate o ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, con particolare riguardo alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, e sulle operazioni compiute tra loro nel corso dell'esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero dai predetti soggetti. La relazione e' altresì sottoscritta dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. E' allegato ad essa il parere espresso dall'organo di controllo.

Art. 165-septies. - (Poteri della CONSOB e disposizioni di attuazione). - 1. La CONSOB esercita i poteri previsti dagli articoli 114 e 115, con le finalita' indicate dall'articolo 91, nei riguardi delle societa' italiane di cui alla presente sezione. Per accertare l'osservanza degli obblighi di cui alla presente sezione da parte delle societa' italiane, puo' esercitare i medesimi poteri nei riguardi delle societa' estere, previo consenso delle competenti autorita' straniere, o chiedere l'assistenza o la collaborazione di queste ultime, anche sulla base di accordi di cooperazione con esse.

2. La CONSOB emana, con proprio regolamento, le disposizioni per l'attuazione della presente sezione".

2. Dopo l'articolo 193 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e' inserito il seguente:

"Art. 193-bis. - (Rapporti con societa' estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria). - 1. Coloro che sottoscrivono il bilancio della societa' estera di cui all'articolo 165-quater, comma 2, le relazioni e i pareri di cui agli articoli 165-quater, commi 2 e 3, 165-quinquies, comma 1, e 165-sexies, comma 1, e coloro che esercitano la revisione ai sensi dell'articolo 165-quater, comma 4, sono soggetti a responsabilita' civile, penale e amministrativa secondo quanto previsto in relazione al bilancio delle societa' italiane.

2. Salvo che il fatto costituisca reato, la violazione degli obblighi derivanti dall'esercizio dei poteri attribuiti alla CONSOB

dall'articolo 165-septies, comma 1, e' punita con la sanzione amministrativa pecuniaria prevista dall'articolo 193, comma 1".

**art. 7**

Modifiche al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 25 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e successive modificazioni, il comma 3 e' sostituito dal seguente:

"3. A partire dal 1 gennaio 2006 la fondazione non puo' esercitare il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle societa' indicate nei commi 1 e 2 per le azioni eccedenti il 30 per cento del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nelle medesime assemblee. Con deliberazione dell'assemblea straordinaria delle societa' interessate, le azioni eccedenti la predetta percentuale possono essere convertite in azioni prive del diritto di voto. Il presente comma non si applica alle fondazioni di cui al comma 3-bis".

**art. 8**

Concessione di credito in favore di azionisti e obbligazioni degli esponenti bancari

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 53 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) il comma 4 e' sostituito dal seguente:

"4. Le banche devono rispettare le condizioni indicate dalla Banca d'Italia, in conformita' alle deliberazioni del CICR, per le attivita' di rischio nei confronti di:

a) soggetti che, direttamente o indirettamente, detengono una partecipazione rilevante o comunque il controllo della banca o della societa' capogruppo;

b) soggetti che sono in grado di nominare, anche sulla base di accordi, uno o piu' componenti degli organi di amministrazione o controllo della banca o della societa' capogruppo;

c) coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la banca o presso la societa' capogruppo;

d) societa' controllate dai soggetti indicati nelle lettere a), b) e c) o presso le quali gli stessi svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo;

e) altri soggetti che sono comunque collegati alla banca, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia";

b) dopo il comma 4, sono inseriti i seguenti:

"4-bis. Le condizioni di cui al comma 4 sono determinate tenuto conto:

a) dell'entita' del patrimonio della banca;

b) dell'entita' della partecipazione eventualmente detenuta;

c) dell'insieme delle attivita' di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti di cui al comma 4 e degli altri soggetti ai medesimi collegati secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia.

4-ter. La Banca d'Italia individua i casi in cui il mancato rispetto delle condizioni di cui al comma 4 comporta la sospensione dei diritti amministrativi connessi con la partecipazione.

4-quater. La Banca d'Italia, in conformita' alle deliberazioni del CICR, disciplina i conflitti d'interessi tra le banche e i soggetti indicati nel comma 4, in relazione alle altre attivita' bancarie".

2. All'articolo 136 del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo il comma 2 e' inserito il seguente:

"2-bis. Per l'applicazione dei commi 1 e 2 rilevano anche le obbligazioni intercorrenti con societa' controllate dai soggetti di cui ai medesimi commi o presso le quali gli stessi soggetti svolgono

funzioni di amministrazione, direzione o controllo, nonche' con le societa' da queste controllate o che le controllano o sono ad esse collegate";

b) al comma 3, le parole: "dei commi 1 e 2" sono sostituite dalle seguenti: "dei commi 1, 2 e 2-bis".

#### art. 9

Conflitti d'interessi nella gestione dei patrimoni di organismi d'investimento collettivo del risparmio e di prodotti assicurativi e previdenziali nonche' nella gestione di portafogli su base individuale

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Il Governo e' delegato ad adottare, senza nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o piu' decreti legislativi diretti a disciplinare i conflitti d'interessi nella gestione dei patrimoni degli organismi d'investimento collettivo del risparmio (OICR), dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare e nelle gestioni su base individuale di portafogli d'investimento per conto terzi, nel rispetto dei seguenti principi e criteri direttivi:

a) salvaguardia dell'interesse dei risparmiatori e dell'integrita' del mercato finanziario mediante la disciplina dei comportamenti nelle gestioni del risparmio;

b) limitazione dell'investimento dei patrimoni di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare nonche' dei portafogli gestiti su base individuale per conto terzi in prodotti finanziari emessi o collocati da societa' appartenenti allo stesso gruppo cui appartengono i soggetti che gestiscono i suddetti patrimoni o portafogli ovvero, nel caso di prodotti di previdenza complementare, emessi anche da alcuno dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive;

c) limitazione dell'investimento dei patrimoni di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare, nonche' dei portafogli gestiti su base individuale per conto terzi, di cui alla lettera b), in prodotti finanziari emessi o collocati da societa' appartenenti a gruppi legati da significativi rapporti di finanziamento con il soggetto che gestisce tali patrimoni o portafogli o con il gruppo al quale esso appartiene;

d) previsione del limite per l'impiego di intermediari appartenenti al medesimo gruppo da parte dei gestori dei patrimoni di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare, nonche' dei portafogli gestiti su base individuale per conto terzi, di cui alla lettera b), per la negoziazione di strumenti finanziari nello svolgimento dei servizi di gestione di cui al presente articolo, in misura non superiore al 60 per cento del controvalore complessivo degli acquisti e delle vendite degli stessi;

e) salvo quanto disposto dalla lettera d), previsione dell'obbligo, a carico dei gestori dei patrimoni di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare, nonche' dei portafogli gestiti su base individuale per conto terzi, di cui alla lettera b), di motivare, sulla base delle condizioni economiche praticate nonche' dell'efficienza e della qualita' dei servizi offerti, l'impiego di intermediari appartenenti al medesimo gruppo per la negoziazione di strumenti finanziari nello svolgimento dei servizi di gestione di cui al presente articolo, qualora superi il 30 per cento del controvalore complessivo degli acquisti e delle vendite degli stessi;

f) previsione dell'obbligo, a carico dei gestori dei patrimoni di OICR, di prodotti assicurativi e di previdenza complementare, nonche' dei portafogli gestiti su base individuale per conto terzi, di cui alla lettera b), di comunicare agli investitori la misura massima dell'impiego di intermediari appartenenti al medesimo gruppo, da essi stabilita entro il limite di cui alla lettera d), 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 di portafogli

d'investimento per conto terzi, nonché ad ogni successiva variazione e comunque annualmente;

g) attribuzione del potere di dettare disposizioni di attuazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), d'intesa con la Banca d'Italia per quanto riguarda gli OICR;

h) previsione di sanzioni amministrative pecuniarie e accessorie, in caso di violazione delle norme introdotte ai sensi del presente articolo, sulla base dei principi e criteri di cui alla presente legge, nel rispetto dei principi di adeguatezza e proporzione e riservando le sanzioni accessorie ai casi di maggiore gravità o di reiterazione dei comportamenti vietati;

i) attribuzione del potere di irrogare le sanzioni previste dalla lettera h) alla CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia;

l) riferimento, per la determinazione della nozione di gruppo, alla definizione di controllo contenuta nell'articolo 93 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

#### art. 10

Conflitti d'interessi nella prestazione dei servizi d'investimento

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 6, dopo il comma 2 è aggiunto il seguente:

"2-bis. La Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, disciplina 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 e autonome";

b) all'articolo 190, dopo il comma 3, è inserito il seguente:

"3-bis. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nei soggetti abilitati, i quali non osservano le disposizioni previste dall'articolo 6, comma 2-bis, ovvero le disposizioni generali o particolari emanate in base al medesimo comma dalla Banca d'Italia, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da cinquantamila euro a cinquecentomila euro".

#### art. 11

Circolazione in Italia di strumenti finanziari collocati presso investitori professionali e obblighi informativi

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. All'articolo 2412 del codice civile sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo il terzo comma è inserito il seguente:

"Al computo del limite di cui al primo comma concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere".

b) il settimo comma è abrogato.

2. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 30, il comma 9 è sostituito dal seguente:

"9. Il presente articolo si applica anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, fermo restando l'obbligo di consegna del prospetto informativo";

b) la lettera f) del comma 1 dell'articolo 100 è abrogata;

c) dopo l'articolo 100 è inserito il seguente:

"Art. 100-bis. - (Circolazione dei prodotti finanziari) - 1. Nei casi di sollecitazione all'investimento di cui all'articolo 100, comma 1, lettera a), e di successiva circolazione in Italia di prodotti finanziari, anche emessi all'estero, gli investitori professionali che li trasferiscono, fermo restando quanto previsto ai sensi dell'articolo 21, rispondono della solvenza dell'emittente nei

confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali, per la durata di un anno dall'emissione. Resta fermo quanto stabilito dall'articolo 2412, secondo comma, del codice civile.

2. Il comma 1 non si applica se l'intermediario consegna un documento informativo contenente le informazioni stabilite dalla CONSOB agli acquirenti che non siano investitori professionali, anche qualora la vendita avvenga su richiesta di questi ultimi. Spetta all'intermediario l'onere della prova di aver adempiuto agli obblighi indicati dal presente comma";

d) all'articolo 118, il comma 2 e' sostituito dal seguente:

"2. L'articolo 116 non si applica agli strumenti finanziari emessi dalle banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni".

3. Nella parte II, titolo II, capo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, dopo l'articolo 25 e' aggiunto il seguente:

"Art. 25-bis. - (Prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione). - 1. Gli articoli 21 e 23 si applicano alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche nonche', in quanto compatibili, da imprese di assicurazione.

2. In relazione ai prodotti di cui al comma 1 e nel perseguimento delle finalita' di cui all'articolo 5, comma 3, la CONSOB esercita sui soggetti abilitati e sulle imprese di assicurazione i poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva di cui all'articolo 6, comma 2, all'articolo 8, commi 1 e 2, e all'articolo 10, comma 1, nonche' i poteri di cui all'articolo 7, comma 1.

3. Il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione delle imprese di assicurazione informa senza indugio la CONSOB di tutti gli atti o i fatti, di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire una violazione delle norme di cui al presente capo ovvero delle disposizioni generali o particolari emanate dalla CONSOB ai sensi del comma 2.

4. Le societa' incaricate della revisione contabile delle imprese di assicurazione comunicano senza indugio alla CONSOB gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme di cui al presente capo ovvero delle disposizioni generali o particolari emanate dalla CONSOB ai sensi del comma 2.

5. I commi 3 e 4 si applicano anche all'organo che svolge funzioni di controllo e alle societa' incaricate della revisione contabile presso le societa' che controllano l'impresa di assicurazione o che sono da queste controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile.

6. L'ISVAP e la CONSOB si comunicano reciprocamente le ispezioni da ciascuna disposte sulle imprese di assicurazione. Ciascuna autorita' puo' chiedere all'altra di svolgere accertamenti su aspetti di propria competenza".

#### art. 12

Attuazione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Il Governo e' delegato ad adottare, senza nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, un decreto legislativo recante le norme per il recepimento della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, di seguito denominata "direttiva".

2. Entro due anni dalla data di entrata in vigore del decreto

legislativo di cui al comma 1, il Governo, nel rispetto dei principi e criteri direttivi previsti dal comma 3, e con la procedura stabilita per il decreto legislativo di cui al comma 1, puo' emanare disposizioni correttive e integrative del medesimo decreto legislativo, anche per tenere conto delle misure di esecuzione adottate dalla Commissione europea secondo la procedura di cui all'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva.

3. Con i decreti legislativi di cui ai commi 1 e 2 sono apportate al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, mantenendo, ove possibile, le ipotesi di conferimento di poteri regolamentari ivi contemplate; i decreti tengono inoltre conto dei seguenti principi e criteri direttivi:

a) adeguare alla normativa comunitaria la disciplina dell'offerta al pubblico dei prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari come definiti, rispettivamente, dall'articolo 1, comma 1, lettera u), e comma 2, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

b) individuare nella CONSOB l'Autorita' nazionale competente in materia;

c) prevedere che la CONSOB, al fine di assicurare l'efficienza del procedimento di approvazione del prospetto informativo da pubblicare in caso di offerta pubblica di titoli di debito bancari non destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato, stipuli accordi di collaborazione con la Banca d'Italia;

d) assicurare la conformita' della disciplina esistente in materia di segreto d'ufficio alla direttiva;

e) disciplinare i rapporti con le Autorita' estere anche con riferimento ai poteri cautelari esercitabili;

f) individuare, anche mediante l'attribuzione alla CONSOB di compiti regolamentari, da esercitare in conformita' alla direttiva e alle relative misure di esecuzione dettate dalla Commissione europea:

1) i tipi di offerta a cui non si applica l'obbligo di pubblicare un prospetto nonche' i tipi di strumenti finanziari alla cui offerta al pubblico ovvero alla cui ammissione alla negoziazione non si applica l'obbligo di pubblicare un prospetto;

2) le condizioni alle quali il collocamento tramite intermediari ovvero la successiva rivendita di strumenti finanziari oggetto di offerte a cui non si applica l'obbligo di pubblicare un prospetto siano da assoggettare a detto obbligo;

g) prevedere che il prospetto e i supplementi approvati nello Stato membro d'origine siano validi per l'offerta al pubblico o per l'ammissione alla negoziazione in Italia;

h) prevedere, nei casi contemplati dalla direttiva, il diritto dell'investitore di revocare la propria accettazione, comunque essa sia denominata, stabilendo per detta revoca un termine non inferiore a due giorni lavorativi, prevedendo inoltre la responsabilita' dell'intermediario responsabile del collocamento in presenza di informazioni false o di omissioni idonee a influenzare le decisioni d'investimento di un investitore ragionevole;

i) prevedere i criteri in base ai quali la CONSOB puo' autorizzare determinate persone fisiche e piccole e medie imprese ad essere considerate investitori qualificati ai fini dell'esenzione delle offerte rivolte unicamente a investitori qualificati dall'obbligo di pubblicare un prospetto;

l) prevedere una disciplina concernente la responsabilita' civile per le informazioni contenute nel prospetto;

m) prevedere che la CONSOB, con riferimento all'approvazione del prospetto, verifichi la completezza delle informazioni nello stesso contenute, nonche' la coerenza e la comprensibilita' delle informazioni fornite;

n) conferire alla CONSOB il potere di disciplinare con regolamenti, in conformita' alla direttiva e alle relative misure di esecuzione dettate dalla Commissione europea, anche le seguenti

materie:

1) impiego delle lingue nel prospetto con individuazione dei casi in cui la nota di sintesi deve essere redatta in lingua italiana;

2) obbligo di depositare presso la CONSOB un documento concernente le informazioni che gli emittenti hanno pubblicato o reso disponibili al pubblico nel corso di un anno;

3) condizioni per il trasferimento dell'approvazione di un prospetto all'Autorita' competente di un altro Stato membro;

4) casi nei quali sono richieste la pubblicazione del prospetto anche in forma elettronica e la pubblicazione di un avviso il quale precisi in che modo il prospetto e' stato reso disponibile e dove puo' essere ottenuto dal pubblico;

o) avvalersi della facolta' di autorizzare la CONSOB a delegare compiti a societa' di gestione del mercato, nel rispetto dei principi stabiliti dalla direttiva;

p) fatte salve le sanzioni penali gia' previste per il falso in prospetto, prevedere, per la violazione dell'obbligo di pubblicare il prospetto, sanzioni amministrative pecuniarie di importo non inferiore a un quarto del controvalore offerto e fino ad un massimo di due volte il controvalore stesso e, ove quest'ultimo non sia determinabile, di importo minimo di centomila euro e massimo di due milioni di euro; prevedere, per le altre violazioni della normativa interna e comunitaria, sanzioni amministrative pecuniarie da cinquemila euro a cinquecentomila euro; escludere l'applicabilita' dell'articolo 16 della legge 24 novembre 1981, n. 689, e successive modificazioni; prevedere la pubblicita' delle sanzioni salvo che, a giudizio della CONSOB, la pubblicazione possa turbare gravemente i mercati o arrecare un danno sproporzionato; prevedere sanzioni accessorie di natura interdittiva;

q) attribuire alla CONSOB il relativo potere sanzionatorio, da esercitare secondo procedure che salvaguardino il diritto di difesa, e prevedere, ove le violazioni siano commesse da persone giuridiche, la responsabilita' di queste ultime, con obbligo di regresso verso le persone fisiche responsabili delle violazioni.

#### art. 13

Pubblicita' del tasso effettivo globale medio degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Al comma 1 dell'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, dopo il primo periodo e' inserito il seguente: "Per le operazioni di finanziamento, comunque denominate, e' pubblicizzato il tasso effettivo globale medio computato secondo le modalita' stabilite a norma dell'articolo 122".

#### art. 14

Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 21, comma 1, lettera a), e' aggiunto, in fine, il seguente periodo: "I soggetti abilitati classificano, sulla base di criteri generali minimi definiti con regolamento dalla CONSOB, che a tale fine puo' avvalersi della collaborazione delle associazioni maggiormente rappresentative dei soggetti abilitati e del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti, di cui alla legge 30 luglio 1998, n. 281, il grado di rischiosita' dei prodotti finanziari e delle gestioni di portafogli d'investimento e rispettano il principio dell'adeguatezza fra le operazioni consigliate agli investitori, o effettuate per conto di essi, e il profilo di ciascun cliente, determinato sulla base della sua esperienza in materia di investimenti in prodotti finanziari, della sua situazione

finanziaria, dei suoi obiettivi d'investimento e della sua propensione al rischio, salve le diverse disposizioni espressamente impartite dall'investitore medesimo in forma scritta, ovvero anche mediante comunicazione telefonica o con l'uso di strumenti telematici, purché siano adottate procedure che assicurino l'accertamento della provenienza e la conservazione della documentazione dell'ordine";

b) all'articolo 31:

1) il comma 4 è sostituito dal seguente:

"4. È istituito l'albo unico dei promotori finanziari, articolato in sezioni territoriali. Alla tenuta dell'albo provvede un organismo costituito dalle associazioni professionali rappresentative dei promotori e dei soggetti abilitati. L'organismo ha personalità giuridica ed è ordinato in forma di associazione, con autonomia organizzativa e statutaria, nel rispetto del principio di articolazione territoriale delle proprie strutture e attività. Nell'ambito della propria autonomia finanziaria l'organismo determina e riscuote i contributi e le altre somme dovute dagli iscritti e dai richiedenti l'iscrizione, nella misura necessaria per garantire lo svolgimento delle proprie attività. Esso provvede all'iscrizione all'albo, previa verifica dei necessari requisiti, e svolge ogni altra attività necessaria per la tenuta dell'albo. L'organismo opera nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti con regolamento dalla CONSOB, e sotto la vigilanza della medesima";

2) al comma 5, secondo periodo, le parole: "indette dalla CONSOB" sono soppresse;

3) il comma 6 è sostituito dal seguente:

"6. La CONSOB determina, con regolamento, i principi e i criteri relativi:

a) alla formazione dell'albo previsto dal comma 4 e alle relative forme di pubblicità;

b) ai requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati;

c) all'iscrizione all'albo previsto dal comma 4 e alle cause di sospensione, di radiazione e di riammissione;

d) alle cause di incompatibilità;

e) ai provvedimenti cautelari e alle sanzioni disciplinari, rispettivamente, dagli articoli 55 e 196 e alle violazioni cui si applicano le sanzioni previste dallo stesso articolo 196, comma 1;

f) all'esame, da parte della stessa CONSOB, dei reclami contro le delibere dell'organismo di cui al comma 4, relative ai provvedimenti indicati alla lettera c);

g) alle regole di presentazione e di comportamento che i promotori finanziari devono osservare nei rapporti con la clientela;

h) alle modalità di tenuta della documentazione concernente l'attività svolta dai promotori finanziari;

i) all'attività dell'organismo di cui al comma 4 e alle modalità di esercizio della vigilanza da parte della stessa CONSOB;

l) alle modalità di aggiornamento professionale dei promotori finanziari";

c) all'articolo 62:

1) dopo il comma 1 è inserito il seguente:

"1-bis. Qualora le azioni della società di gestione siano quotate in un mercato regolamentato, il regolamento di cui al comma 1 è deliberato dal consiglio di amministrazione della società medesima";

2) dopo il comma 2 è inserito il seguente:

"2-bis. Il regolamento può stabilire che le azioni di società controllanti, il cui attivo sia prevalentemente composto dalla partecipazione, diretta o indiretta, in una o più società con azioni quotate in mercati regolamentati, vengano negoziate in segmento distinto del mercato";

3) dopo il comma 3 è aggiunto il seguente:

"3-bis. La CONSOB determina con proprio regolamento:

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. Si applica la nozione di controllo di cui all'articolo 93;

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 e i limiti per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni";

d) all'articolo 64:

1) al comma 1, lettera c), sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: "e comunica immediatamente le proprie decisioni alla CONSOB; l'esecuzione delle decisioni di ammissione e di esclusione è sospesa finché non sia decorso il termine indicato al comma 1-bis, lettera a)";

2) dopo il comma 1 sono aggiunti i seguenti:

"1-bis. La CONSOB:

a) può vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione e di esclusione ovvero ordinare la revoca di una decisione di sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni, entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 1, lettera c), se, sulla base degli elementi informativi in suo possesso, ritiene la decisione contraria alle finalità di cui all'articolo 74, comma 1;

b) può chiedere alla società di gestione tutte le informazioni che ritenga utili per i fini di cui alla lettera a);

c) può chiedere alla società di gestione l'esclusione o la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni.

1-ter. L'ammissione, l'esclusione e la sospensione dalle negoziazioni degli strumenti finanziari emessi da una società di gestione in un mercato da essa gestito sono disposte dalla CONSOB. In tali casi, la CONSOB determina le modificazioni da apportare al regolamento del mercato per assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori, nonché per regolare le ipotesi di conflitto d'interessi. L'ammissione dei suddetti strumenti è subordinata all'adeguamento del regolamento del relativo mercato";

e) all'articolo 74, dopo il comma 1 è inserito il seguente:

"1-bis. La CONSOB vigila sul rispetto delle disposizioni del regolamento del mercato, relative agli strumenti finanziari di cui all'articolo 64, comma 1-ter, da parte della società di gestione";

f) all'articolo 94 è aggiunto, in fine, il seguente comma:

"5-bis. La CONSOB determina quali strumenti o prodotti finanziari, quotati in mercati regolamentati ovvero diffusi fra il pubblico ai sensi dell'articolo 116 e individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, devono avere un contenuto tipico determinato";

g) all'articolo 114:

1) il comma 5 è sostituito dal seguente:

"5. La CONSOB può, anche in via generale, richiedere ai soggetti indicati nel comma 1, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122 che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza, la CONSOB provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente";

2) il comma 8 è sostituito dal seguente:

"8. I soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni, con l'esclusione delle società di rating, riguardanti gli strumenti finanziari indicati all'articolo 180, comma 1, lettera a), 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";

h) all'articolo 115:

1) al comma 1, la lettera b) e' sostituita dalla seguente:

"b) 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 societa' di revisione, dalle societa' e dai soggetti indicati nella lettera a)";

2) al comma 1, lettera c), le parole: "nella lettera a)" sono sostituite dalle seguenti: "nelle lettere a) e b), al fine di controllare i documenti aziendali e di acquisirne copia";

3) al comma 2, le parole: "dalle lettere a) e b)" sono sostituite dalle seguenti: "dalle lettere a), b) e c)";

i) dopo l'articolo 117 sono inseriti i seguenti:

"Art. 117-bis. - (Fusioni fra societa' con azioni quotate e societa' con azioni non quotate). - 1. Sono assoggettate alle disposizioni dell'articolo 113 le operazioni di fusione nelle quali una societa' con azioni non quotate viene incorporata in una societa' con azioni quotate, quando l'entita' degli attivi di quest'ultima, diversi dalle disponibilita' liquide e dalle attivita' finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, sia significativamente inferiore alle attivita' della societa' incorporata.

2. Fermi restando i poteri previsti dall'articolo 113, comma 2, la CONSOB, con proprio regolamento, stabilisce disposizioni specifiche relative alle operazioni di cui al comma 1 del presente articolo.

Art. 117-ter. - (Disposizioni in materia di finanza etica). - 1. La CONSOB, previa consultazione con tutti i soggetti interessati e sentite le Autorita' di vigilanza competenti, determina 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 e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili";

l) nella parte IV, titolo III, capo I, dopo l'articolo 118 e' aggiunto il seguente:

"Art. 118-bis. - (Riesame delle informazioni fornite al pubblico).

- 1. La CONSOB stabilisce con regolamento le modalita' e i termini per il riesame periodico delle informazioni comunicate al pubblico ai sensi di legge, comprese le informazioni contenute nei documenti contabili, dagli emittenti quotati";

m) nella parte IV, titolo III, capo II, dopo l'articolo 124 e' inserita la seguente sezione:

"Sezione I-bis.

Informazioni sull'adesione a codici di comportamento.

Art. 124-bis. - (Obblighi di informazione relativi ai codici di comportamento). - 1. Le societa' di cui al presente capo diffondono annualmente, nei termini e con le modalita' stabiliti dalla CONSOB, informazioni sull'adesione a codici di comportamento promossi da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori e sull'osservanza degli impegni a cio' conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento.

Art. 124-ter. - (Vigilanza sull'informazione relativa ai codici di comportamento). - 1. La CONSOB, negli ambiti di propria competenza, stabilisce le forme di pubblicita' cui sono sottoposti i codici di comportamento promossi da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori, vigila sulla veridicita' delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti, diffuse dai soggetti che vi abbiano aderito, e irroga le corrispondenti sanzioni in caso di violazione";

n) nella parte IV, titolo III, capo II, dopo l'articolo 154 e' inserita la seguente sezione:

"Sezione V-bis.

Redazione dei documenti contabili societari.

Art. 154-bis. - (Dirigente preposto alla redazione dei documenti

contabili societari). - 1. Lo statuto prevede le modalita' di nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo.

2. Gli atti e le comunicazioni della societa' previste dalla legge o diffuse al mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa societa', sono 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.

3. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari predispone adeguate procedure amministrative e contabili per la predisposizione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonche' di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

4. Al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari devono essere conferiti adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti attribuiti ai sensi del presente articolo.

5. Gli organi amministrativi delegati e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari attestano con apposita relazione, allegata al bilancio di esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al comma 3 nel corso dell'esercizio cui si riferisce il bilancio, nonche' la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili. L'attestazione e' resa secondo il modello stabilito con regolamento dalla CONSOB.

6. Le disposizioni che regolano la responsabilita' degli amministratori si applicano anche ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, in relazione ai compiti loro spettanti, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la societa'";

o) all'articolo 190, comma 2, dopo la lettera d), e' aggiunta la seguente:

"d-bis) ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione e ai dipendenti delle imprese di assicurazione, nel caso in cui non osservino le disposizioni previste dall'articolo 25-bis, commi 1 e 2";

p) all'articolo 191, al comma 1, le parole: "comma 1" sono sostituite dalle seguenti: "commi 1 e 5-bis";

q) all'articolo 193, il comma 1 e' sostituito dal seguente:

"1. Nei confronti di societa', enti o associazioni tenuti a effettuare le comunicazioni previste dagli articoli 113, 114 e 115 e' applicabile la sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila a cinquecentomila euro per l'inosservanza delle disposizioni degli articoli medesimi o delle relative disposizioni applicative. Si applica il disposto dell'articolo 190, comma 3. Se le comunicazioni sono dovute da una persona fisica, in caso di violazione la sanzione si applica nei confronti di quest'ultima".

#### art. 15

Responsabilita' dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 2434, dopo le parole: "dei direttori generali" sono inserite le seguenti: ", dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari";

b) all'articolo 2635, primo comma, dopo le parole: "i direttori generali," sono inserite le seguenti: "i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari,";

c) all'articolo 2638, commi primo e secondo, dopo le parole: "i direttori generali," sono inserite le seguenti: "i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari,".

2. All'articolo 50-bis, primo comma, numero 5), del codice di procedura civile, dopo le parole: "i direttori generali" sono inserite le seguenti: ", i dirigenti preposti alla redazione dei

documenti contabili societari".

3. Al codice penale sono apportate le seguenti modificazioni:

- a) all'articolo 32-bis, primo comma, le parole: "e direttore generale" sono sostituite dalle seguenti: ", direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari";
- b) all'articolo 35-bis, primo comma, le parole: "e direttore generale" sono sostituite dalle seguenti: ", direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari";
- c) all'articolo 622, secondo comma, dopo le parole: "direttori generali," sono inserite le seguenti: "dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari,".

#### art. 16

Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Dopo l'articolo 114 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, e' inserito il seguente:

"Art. 114-bis. - (Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori). - 1. I 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 societa' da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre societa' controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea dei soci. Almeno quindici giorni prima dell'esecuzione dei piani sono rese pubbliche, mediante invio di un comunicato alla CONSOB, alla societa' di gestione del mercato, che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa, le informazioni concernenti:

- a) le ragioni che motivano l'adozione del piano;
- b) i soggetti destinatari del piano;
- c) le modalita' e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione e' subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati;
- d) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'articolo 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350;
- e) le modalita' per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni;
- f) i vincoli di disponibilita' 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 societa' o a terzi.

2. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116.

3. La CONSOB definisce con proprio regolamento:

- a) le informazioni, relative agli elementi indicati nel comma 1, che devono essere fornite in relazione alle varie modalita' di realizzazione del piano, prevedendo informazioni piu' dettagliate per piani di particolare rilevanza;
- b) cautele volte ad evitare che i piani di cui al comma 1 inducano comportamenti contrastanti con l'interesse della societa', anche disciplinando i criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari, le modalita' e i termini per l'esercizio dei diritti che essi attribuiscono, i limiti alla loro circolazione".

**art. 17**

Disposizioni in materia di mediatori creditizi

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. I mediatori creditizi iscritti all'albo di cui all'articolo 16 della legge 7 marzo 1996, n. 108, possono svolgere anche l'attivita' di mediazione e consulenza nella gestione del recupero dei crediti da parte delle banche o di intermediari finanziari di cui all'articolo 107 del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni.

**art. 18**

Modifiche alla disciplina relativa alla revisione dei conti

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 116, comma 2, dopo la parola: "156," e' inserita la seguente: "160";

b) l'articolo 159 e' sostituito dal seguente:

"Art. 159. - (Conferimento e revoca dell'incarico). - 1. L'assemblea, in occasione dell'approvazione del bilancio o della convocazione annuale prevista dall'articolo 2364-bis, secondo comma, del codice civile, conferisce l'incarico di revisione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato ad una societa' di revisione iscritta nell'albo speciale previsto dall'articolo 161 determinandone il compenso, previo parere del collegio sindacale.

2. L'assemblea revoca l'incarico, previo parere dell'organo di controllo, quando ricorra una giusta causa, provvedendo contestualmente a conferire l'incarico ad altra societa' di revisione secondo le modalita' di cui al comma 1. Non costituisce giusta causa di revoca la divergenza di opinioni rispetto a valutazioni contabili o a procedure di revisione. Le funzioni di controllo contabile continuano ad essere esercitate dalla societa' revocata fino a quando la deliberazione di conferimento dell'incarico non sia divenuta efficace ovvero fino al conferimento d'ufficio da parte della CONSOB.

3. Alle deliberazioni previste dai commi 1 e 2 adottate dall'assemblea delle societa' in accomandita per azioni con azioni quotate in mercati regolamentati si applica l'articolo 2459 del codice civile.

4. L'incarico ha durata di sei esercizi, e' rinnovabile una sola volta e non puo' essere rinnovato se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente. In caso di rinnovo il responsabile della revisione deve essere sostituito con altro soggetto.

5. Le deliberazioni previste dai commi 1 e 2 sono trasmesse alla CONSOB entro il termine fissato ai sensi del comma 7, lettera b). La CONSOB, entro venti giorni dalla data di ricevimento della deliberazione di conferimento dell'incarico, puo' vietarne l'esecuzione qualora accerti l'esistenza di una causa di incompatibilita', ovvero qualora rilevi che la societa' cui e' affidato l'incarico non e' tecnicamente idonea ad esercitarlo, in relazione alla sua organizzazione ovvero al numero degli incarichi gia' assunti. Entro venti giorni dalla data di ricevimento della deliberazione di revoca, la CONSOB puo' vietarne l'esecuzione qualora rilevi la mancanza di una giusta causa. Le deliberazioni di conferimento e di revoca dell'incarico hanno effetto dalla scadenza dei termini di cui, rispettivamente, al secondo e al terzo periodo, qualora la CONSOB non ne abbia vietata l'esecuzione.

6. La CONSOB dispone d'ufficio la revoca dell'incarico di revisione contabile qualora rilevi una causa di incompatibilita' ovvero qualora siano state accertate gravi irregolarita' nello svolgimento dell'attivita' di revisione, anche in relazione ai principi e criteri di revisione stabiliti ai sensi dell'articolo 162, comma 2, lettera a). Il provvedimento di revoca e' notificato alla

societa' di revisione e comunicato immediatamente alla societa' interessata, con l'invito alla societa' medesima a deliberare il conferimento dell'incarico ad altra societa' di revisione, secondo le disposizioni del comma 1, entro trenta giorni dalla data di ricevimento della comunicazione. Qualora la deliberazione non sia adottata entro tale termine, la CONSOB provvede d'ufficio al conferimento dell'incarico entro trenta giorni. Le funzioni di controllo contabile continuano ad essere esercitate dalla societa' revocata fino a quando la deliberazione di conferimento dell'incarico non sia divenuta efficace ovvero fino al provvedimento della CONSOB.

7. La CONSOB stabilisce con regolamento:

a) i criteri generali per la determinazione del corrispettivo per l'incarico di revisione contabile. La corresponsione del compenso non puo' comunque essere subordinata ad alcuna condizione relativa all'esito della revisione, ne' la misura di esso puo' dipendere in alcun modo dalla prestazione di servizi aggiuntivi da parte della societa' di revisione;

b) la documentazione da inviare unitamente alle deliberazioni previste dai commi 1 e 2, le modalita' e i termini di trasmissione;

c) le modalita' e i termini per l'adozione e la comunicazione agli interessati dei provvedimenti da essa assunti;

d) i termini entro i quali gli amministratori o i membri del consiglio di gestione depositano presso il registro delle imprese le deliberazioni e i provvedimenti indicati ai commi 1, 2, 5 e 6.

8. Non si applica l'articolo 2409-quater del codice civile";

c) all'articolo 160, il comma 1 e' sostituito dai seguenti:

"1. Al fine di assicurare l'indipendenza della societa' e del responsabile della revisione, l'incarico non puo' essere conferito a societa' di revisione che si trovino in una delle situazioni di incompatibilita' stabilite con regolamento dalla CONSOB.

1-bis. Con il regolamento adottato ai sensi del comma 1, la CONSOB individua altresì i criteri per stabilire l'appartenenza di un'entita' alla rete di una societa' di revisione, costituita dalla struttura piu' ampia cui appartiene la societa' stessa e che si avvale della medesima denominazione o attraverso la quale vengono condivise risorse professionali, e comprendente comunque le societa' che controllano la societa' di revisione, le societa' che sono da essa controllate, ad essa collegate o sottoposte con essa a comune controllo; determina le caratteristiche degli incarichi e dei rapporti che possono compromettere l'indipendenza della societa' di revisione; stabilisce le forme di pubblicita' dei compensi che la societa' di revisione e le entita' appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria. Puo' stabilire altresì prescrizioni e raccomandazioni, rivolte alle societa' di revisione, per prevenire la possibilita' che gli azionisti di queste o delle entita' appartenenti alla loro rete nonche' i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso le medesime intervengano nell'esercizio dell'attivita' di revisione in modo tale da compromettere l'indipendenza e l'obiettivita' delle persone che la effettuano.

1-ter. La societa' di revisione e le entita' appartenenti alla rete della medesima, i soci, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i dipendenti della societa' di revisione stessa e delle societa' da essa controllate, ad essa collegate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo non possono fornire alcuno dei seguenti servizi alla societa' che ha conferito l'incarico di revisione e alle societa' da essa controllate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo:

a) tenuta dei libri contabili e altri servizi relativi alle registrazioni contabili o alle relazioni di bilancio;

b) progettazione e realizzazione dei sistemi informativi contabili;

c) servizi di valutazione e stima ed emissione di pareri pro veritate;

d) servizi attuariali;

e) gestione esterna dei servizi di controllo interno;  
f) consulenza e servizi in materia di organizzazione aziendale diretti alla selezione, formazione e gestione del personale;  
g) intermediazione di titoli, consulenza per l'investimento o servizi bancari d'investimento;

h) prestazione di difesa giudiziale;

i) altri servizi e attivita', anche di consulenza, non collegati alla revisione, individuati, in ottemperanza ai principi di cui alla ottava direttiva n. 84/253/CEE del Consiglio, del 10 aprile 1984, in tema di indipendenza delle societa' di revisione, dalla CONSOB con il regolamento adottato ai sensi del comma 1.

1-quater. L'incarico di responsabile della revisione dei bilanci di una stessa societa' non puo' essere esercitato dalla medesima persona per un periodo eccedente sei esercizi sociali, ne' questa persona puo' assumere nuovamente tale incarico, relativamente alla revisione dei bilanci della medesima societa' o di societa' da essa controllate, ad essa collegate, che la controllano o sono sottoposte a comune controllo, neppure per conto di una diversa societa' di revisione, se non siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione del precedente.

1-quinquies. Coloro che hanno preso parte alla revisione del bilancio di una societa', i soci, gli amministratori e i componenti degli organi di controllo della societa' di revisione alla quale e' stato conferito l'incarico di revisione e delle societa' da essa controllate o ad essa collegate o che la controllano non possono esercitare funzioni di amministrazione o controllo nella societa' che ha conferito l'incarico di revisione e nelle societa' da essa controllate, ad essa collegate o che la controllano, ne' possono prestare lavoro autonomo o subordinato in favore delle medesime societa', se non sia decorso almeno un triennio dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico, ovvero dal momento in cui abbiano cessato di essere soci, amministratori, componenti degli organi di controllo o dipendenti della societa' di revisione e delle societa' da essa controllate o ad essa collegate o che la controllano. Si applica la nozione di controllo di cui all'articolo 93.

1-sexies. Coloro che siano stati amministratori, componenti degli organi di controllo, direttori generali o dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari presso una societa' non possono esercitare la revisione contabile dei bilanci della medesima societa' ne' delle societa' 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.

1-septies. La misura della retribuzione dei dipendenti delle societa' di revisione che partecipano allo svolgimento delle attivita' di revisione non puo' essere in alcun modo determinata, neppure parzialmente, dall'esito delle revisioni da essi compiute ne' dal numero degli incarichi di revisione ricevuti o dall'entita' dei compensi per essi percepiti dalla societa'.

1-octies. La violazione dei divieti previsti dal presente articolo e' punita con la sanzione amministrativa pecuniaria da centomila a cinquecentomila euro irrogata dalla CONSOB";

d) all'articolo 161, comma 4, le parole: "a copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attivita' di revisione contabile" sono sostituite dalle seguenti: "o avere stipulato una polizza di assicurazione della responsabilita' civile per negligenze o errori professionali, comprensiva della garanzia per infedelta' dei dipendenti, per la copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attivita' di revisione contabile. L'ammontare della garanzia o della copertura assicurativa e' stabilito annualmente dalla CONSOB per classi di volume d'affari e in base agli ulteriori parametri da essa eventualmente individuati con regolamento";

e) all'articolo 162:

1) al comma 1 e' aggiunto, in fine, il seguente periodo: "Nello svolgimento di tale attivita', la CONSOB provvede a verificare periodicamente e, comunque, almeno ogni tre anni l'indipendenza e l'idoneita' tecnica sia della societa', sia dei responsabili della

revisione";

2) il comma 2 e' sostituito dal seguente:

"2. Nell'esercizio della vigilanza, la CONSOB:

a) 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 societa' sottoposte a revisione;

b) puo' richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini;

c) puo' eseguire ispezioni e assumere notizie e chiarimenti dai soci, dagli amministratori, dai membri degli organi di controllo e dai dirigenti della societa' di revisione";

3) dopo il comma 3 e' aggiunto il seguente:

"3-bis. Le societa' di revisione, in relazione a ciascun incarico di revisione loro conferito, comunicano alla CONSOB i nomi dei responsabili della revisione entro dieci giorni dalla data in cui essi sono stati designati";

f) all'articolo 163:

1) il comma 1 e' sostituito dai seguenti:

"1. La CONSOB, quando accerta irregolarita' nello svolgimento dell'attivita' di revisione, tenendo conto della loro gravita', puo':

a) applicare alla societa' di revisione una sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a cinquecentomila euro;

b) intimare alle societa' di revisione di non avvalersi nell'attivita' di revisione contabile, per un periodo non superiore a cinque anni, del responsabile di una revisione contabile al quale sono ascrivibili le irregolarita';

c) revocare gli incarichi di revisione contabile ai sensi dell'articolo 159, comma 6;

d) vietare alla societa' di accettare nuovi incarichi di revisione contabile per un periodo non superiore a tre anni.

1-bis. Quando l'irregolarita' consista nella violazione delle disposizioni dell'articolo 160, l'irrogazione della sanzione prevista dal comma 1-octies del medesimo articolo non pregiudica l'applicabilita' dei provvedimenti indicati nel comma 1 del presente articolo nei riguardi della societa' di revisione";

2) al comma 2 e' aggiunta, in fine, la seguente lettera:

"c-bis) la violazione attiene al divieto previsto dall'articolo 160, qualora risulti la responsabilita' della societa'. 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 con il procedimento previsto dall'articolo 10 del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 88";

g) all'articolo 165, dopo il comma 1 e' inserito il seguente:

"1-bis. La societa' incaricata della revisione contabile della societa' capogruppo quotata e' interamente responsabile per la revisione del bilancio consolidato del gruppo. A questo fine, essa riceve i documenti di revisione dalle societa' incaricate della revisione contabile delle altre societa' appartenenti al gruppo; puo' chiedere alle suddette societa' di revisione o agli amministratori delle societa' appartenenti al gruppo ulteriori documenti e notizie utili alla revisione, nonche' procedere direttamente ad accertamenti, ispezioni e controlli presso le medesime societa'. Ove ravvisi fatti censurabili, ne informa senza indugio la CONSOB e gli organi di controllo della societa' capogruppo e della societa' interessata";

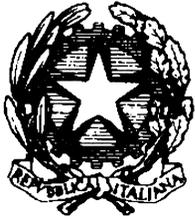
h) nella parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, dopo l'articolo 165 e' aggiunto il seguente:

"Art. 165-bis. - (Societa' che controllano societa' con azioni quotate). - 1. Le disposizioni della presente sezione, ad eccezione dell'articolo 157, si applicano altresì alle societa' che controllano societa' con azioni quotate e alle societa' sottoposte con queste ultime a comune controllo.

2. Alla societa' incaricata della revisione contabile della

societa' capogruppo si applicano le disposizioni dell'articolo 165, comma 1-bis.

3. La CONSOB detta con regolamento disposizioni attuative del presente articolo, stabilendo, in particolare, criteri di esenzione per le societa' sottoposte a comune controllo, di cui al comma 1, che non rivestono significativa rilevanza ai fini del consolidamento, tenuto conto anche dei criteri indicati dall'articolo 28 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127".



Legge del 28/12/2005 n. 262

**Titolo del provvedimento:**

Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari.

(Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 301 del 28/12/2005 - supplemento ordinario)

**art. 30**

False comunicazioni sociali

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. L'articolo 2621 del codice civile e' sostituito dal seguente:

"Art. 2621. - (False comunicazioni sociali). - Salvo quanto previsto dall'articolo 2622, 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 se' o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, espongono fatti materiali non rispondenti al vero ancorche' oggetto di valutazioni ovvero omettono informazioni la cui comunicazione e' imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della societa' 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 punibilita' e' estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla societa' per conto di terzi.

La punibilita' e' esclusa se le falsita' o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della societa' o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilita' e' comunque esclusa se le falsita' o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento.

In ogni caso il fatto non e' punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.

Nei casi previsti dai commi terzo e quarto, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa 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, nonche' da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa".

2. L'articolo 2622 del codice civile e' sostituito dal seguente:

"Art. 2622. - (False comunicazioni sociali in danno della societa', dei soci o dei creditori). - 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 se' o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorche' oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione e' imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della societa'

o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale alla societa', ai soci o ai creditori, sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni.

Si procede a querela anche se il fatto integra altro delitto, ancorche' 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 Comunita' europee.

Nel caso di societa' soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, la pena per i fatti previsti al primo comma e' da uno a quattro anni e il delitto e' procedibile d'ufficio.

La pena e' da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al terzo comma, il fatto cagiona un grave nocumento ai risparmiatori.

Il nocumento si considera grave quando 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 entita' complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo.

La punibilita' per i fatti previsti dal primo e terzo comma e' estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla societa' per conto di terzi.

La punibilita' per i fatti previsti dal primo e terzo comma e' esclusa se le falsita' o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della societa' o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilita' e' comunque esclusa se le falsita' o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento.

In ogni caso il fatto non e' punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.

Nei casi previsti dai commi settimo e ottavo, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa 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, nonche' da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa".

3. E' istituita, senza nuovi o maggiori oneri per il bilancio dello Stato, la Commissione per la tutela del risparmio, di seguito denominata "Commissione", alle dirette dipendenze funzionali del Presidente del Consiglio dei ministri.

4. La Commissione e' organo collegiale, composta da un presidente e due commissari, nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro per la funzione pubblica.

5. Il Governo adotta, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, un regolamento ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, volto a determinare i requisiti di nomina del presidente e dei membri della Commissione e le funzioni della Commissione, al fine di garantirne l'autonomia e l'efficacia operativa.

6. La Commissione:

a) svolge le proprie funzioni d'ufficio o su istanza dei risparmiatori;

b) relaziona con cadenza semestrale sulla propria attivita' al Presidente del Consiglio dei ministri, che riferisce periodicamente ai Presidenti delle Camere;

c) si avvale del supporto di un ufficio composto da dipendenti delle amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1, comma 2, del

decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, in posizione di comando secondo i rispettivi ordinamenti, il cui servizio presso il medesimo ufficio e' equiparato ad ogni effetto a quello prestato presso le amministrazioni di appartenenza;

d) ha l'obbligo di rendere rapporto all'autorita' giudiziaria nei casi previsti dalla legge.

#### art. 31

Omessa comunicazione del conflitto d'interessi

##### **Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Nel libro V, titolo XI, capo III, del codice civile, prima dell'articolo 2630 e' inserito il seguente:

"Art. 2629-bis. - (Omessa comunicazione del conflitto d'interessi). - L'amministratore o il componente del consiglio di gestione di una societa' 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'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di un soggetto sottoposto a vigilanza ai sensi del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, del citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, della legge 12 agosto 1982, n. 576, o del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, che viola gli obblighi previsti dall'articolo 2391, primo comma, e' punito con la reclusione da uno a tre anni, se dalla violazione siano derivati danni alla societa' o a terzi".

2. All'articolo 25-ter, comma 1, lettera r), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, dopo le parole: "codice civile" sono inserite le seguenti: "e per il delitto di omessa comunicazione del conflitto d'interessi previsto dall'articolo 2629-bis del codice civile".

#### art. 32

Ricorso abusivo al credito

##### **Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. L'articolo 218 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e' sostituito dal seguente:

"Art. 218. - (Ricorso abusivo al credito). - 1. Gli amministratori, i direttori generali, i liquidatori e gli imprenditori esercenti un'attivita' commerciale che ricorrono o continuano a ricorrere al credito, anche al di fuori dei casi di cui agli articoli precedenti, dissimulando il dissesto o lo stato d'insolvenza sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni.

2. La pena e' aumentata nel caso di societa' soggette alle disposizioni di cui al capo II, titolo III, parte IV, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni.

3. Salve le altre pene accessorie di cui al libro I, titolo II, capo III, del codice penale, la condanna importa l'inabilitazione all'esercizio di un'impresa commerciale e l'incapacita' ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa fino a tre anni".

#### art. 33

Istituzione del reato di mendacio bancario

##### **Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 137 del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, al comma 2 e' premesso il seguente:

"1-bis. Salvo che il fatto costituisca reato piu' grave, chi, al fine di ottenere concessioni di credito per se' 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, e' punito con la reclusione fino a un anno e con la multa fino ad euro 10.000".

#### art. 34

Falso in prospetto

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Dopo l'articolo 173 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e' inserito il seguente:

"Art. 173-bis. - (Falso in prospetto). - 1. Chiunque, allo scopo di conseguire per se' o per altri un ingiusto profitto, nei prospetti richiesti per la sollecitazione all'investimento o l'ammissione alla quotazione nei mercati regolamentati, ovvero nei documenti da pubblicare in occasione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, espone false informazioni od occulta dati o notizie in modo idoneo a indurre in errore i suddetti destinatari, e' punito con la reclusione da uno a cinque anni".

2. L'articolo 2623 del codice civile e' abrogato.

#### art. 35

Falsita' nelle relazioni o nelle comunicazioni delle societa' di revisione

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Nel testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, alla parte V, titolo I, capo III, all'articolo 175 sono premessi i seguenti:

"Art. 174-bis. - (Falsita' nelle relazioni o nelle comunicazioni delle societa' di revisione). - 1. I responsabili della revisione delle societa' con azioni quotate, delle societa' da queste controllate e delle societa' che emettono strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, i quali, nelle relazioni o in altre comunicazioni, con l'intenzione di ingannare i destinatari, attestano il falso od occultano informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della societa', dell'ente o del soggetto sottoposto a revisione, in modo idoneo a indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, sono puniti con la reclusione da uno a cinque anni.

2. Nel caso in cui il fatto previsto dal comma 1 sia commesso per denaro o altra utilita' data o promessa, ovvero in concorso con gli amministratori, i direttori generali o i sindaci della societa' assoggettata a revisione, la pena e' aumentata fino alla meta'.

3. La stessa pena prevista dai commi 1 e 2 si applica a chi da' o promette l'utilita' nonche' agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci della societa' assoggettata a revisione, che abbiano concorso a commettere il fatto.

Art. 174-ter. - (Corruzione dei revisori). - 1. Gli amministratori, i soci, i responsabili della revisione contabile e i dipendenti della societa' di revisione, i quali, nell'esercizio della revisione contabile delle societa' con azioni quotate, delle societa' da queste controllate e delle societa' che emettono strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, fuori dei casi previsti dall'articolo 174-bis, per denaro o altra utilita' data o promessa, compiono od omettono atti in violazione degli obblighi inerenti all'ufficio, sono puniti con la reclusione da uno a cinque anni.

2. La stessa pena di cui al comma 1 si applica a chi da' o promette l'utilita'".

#### art. 36

False comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle societa' quotate

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Dopo l'articolo 192 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e' inserito il seguente:

"Art. 192-bis. - (False comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle societa' quotate).  
- 1. Salvo che il fatto costituisca reato, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di societa' quotate nei mercati regolamentati i quali omettono le comunicazioni prescritte dall'articolo 124-bis ovvero, nelle stesse o in altre comunicazioni rivolte al pubblico, divulgano o lasciano divulgare false informazioni relativamente all'adesione delle stesse societa' a codici di comportamento redatti da societa' di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori, ovvero all'applicazione dei medesimi, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro. Il provvedimento sanzionatorio e' pubblicato, a spese degli stessi, su almeno due quotidiani, di cui uno economico, aventi diffusione nazionale".

**art. 37**

Omessa comunicazione degli incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 193 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, il comma 3-bis e' sostituito dal seguente:

"3-bis. Salvo che il fatto costituisca reato, i componenti degli organi di controllo, i quali omettano di eseguire nei termini prescritti le comunicazioni di cui all'articolo 148-bis, comma 2, sono puniti con la sanzione amministrativa in misura pari al doppio della retribuzione annuale prevista per l'incarico relativamente al quale e' stata omessa la comunicazione. Con il provvedimento sanzionatorio e' dichiarata altresì la decadenza dall'incarico".

**art. 38**

Abusive attivita' finanziarie

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. All'articolo 132, comma 1, del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, e' aggiunto, in fine, il seguente periodo: "La stessa pena si applica a chiunque svolge l'attivita' riservata agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'articolo 107, in assenza dell'iscrizione nel medesimo elenco".

**art. 39**

Aumento delle sanzioni penali e amministrative

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Le pene previste dal testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dalla legge 12 agosto 1982, n. 576, e dal decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, sono raddoppiate entro i limiti posti per ciascun tipo di pena dal libro I, titolo II, capo II, del codice penale.

2. Al codice civile sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 2625, dopo il secondo comma e' inserito il seguente:

"La pena e' raddoppiata se si tratta di societa' 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'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58";

b) all'articolo 2635, dopo il secondo comma e' inserito il

seguinte:

"La pena e' raddoppiata se si tratta di societa' 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'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58";

c) all'articolo 2638, e' aggiunto, in fine, il seguente comma:

"La pena e' raddoppiata se si tratta di societa' 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'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58".

3. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dalla legge 12 agosto 1982, n. 576, e dal decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, che non sono state modificate dalla presente legge, sono quintuplicate.

4. All'articolo 4, comma 1, lettera h), della legge 29 luglio 2003, n. 229, dopo il numero 1) e' inserito il seguente:

"1-bis) raddoppiando la misura delle sanzioni penali e quintuplicando la misura massima delle sanzioni amministrative pecuniarie determinate in una somma di denaro, ad eccezione delle sanzioni previste dalla legge 12 agosto 1982, n. 576, e successive modificazioni".

5. Le sanzioni pecuniarie previste dall'articolo 25-ter del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sono raddoppiate.

#### art. 40

Sanzioni accessorie

#### Testo: in vigore dal 12/01/2006

1. Il Governo e' delegato ad adottare, su proposta del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o piu' decreti legislativi per l'introduzione di sanzioni accessorie alle sanzioni penali e amministrative applicate ai sensi del titolo XI del libro V del codice civile, del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, della legge 12 agosto 1982, n. 576, e del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, nel rispetto dei seguenti principi e criteri direttivi:

a) applicazione delle sanzioni accessorie e determinazione della loro durata, comunque non superiore a tre anni, in ragione della gravita' della violazione, valutata secondo i criteri indicati dall'articolo 133 del codice penale, o della sua reiterazione;

b) previsione della sanzione accessoria della sospensione o della decadenza dalle cariche o dagli uffici direttivi ricoperti presso banche o altri soggetti operanti nel settore finanziario, ovvero dalle cariche o dagli uffici direttivi ricoperti presso societa';

c) previsione della sanzione accessoria dell'interdizione dalle cariche presso banche e altri intermediari finanziari o dalle cariche societarie;

d) previsione della sanzione accessoria della pubblicita' della sanzione pecuniaria e accessoria, a carico dell'autore della violazione, su quotidiani e altri mezzi di comunicazione a larga diffusione e nei locali aperti al pubblico delle banche e degli altri intermediari finanziari presso i quali l'autore della violazione ricopra cariche societarie o dei quali lo stesso sia dipendente;

e) previsione della sanzione accessoria della confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo, ovvero di beni di valore equivalente;

f) attribuzione della competenza ad irrogare le sanzioni accessorie alla medesima autorita' competente ad irrogare la sanzione principale.

**art. 41**

Soppressione della Commissione permanente per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. La Commissione permanente per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca, di cui all'articolo 110 del testo unico di cui al regio decreto 28 aprile 1910, n. 204, e' soppressa.

2. Sono abrogati gli articoli 110 e 112 del testo unico di cui al regio decreto 28 aprile 1910, n. 204, e successive modificazioni. All'articolo 47, secondo periodo, del medesimo testo unico, sono soppresse le parole: ", col parere della Commissione permanente di vigilanza sugli istituti di emissione,".

**art. 42**

Termine per gli adempimenti previsti dalla presente legge

**Testo: in vigore dal 12/03/2006**

1. Entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, le societa' iscritte nel registro delle imprese alla data di entrata in vigore della presente legge provvedono ad uniformare l'atto costitutivo e lo statuto alle disposizioni da questa introdotte.

2. Fino alla costituzione dell'albo unico dei promotori finanziari ai sensi dell'articolo 31 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come modificato dall'articolo 14, comma 1, lettera b), della presente legge, continuano ad applicarsi le disposizioni in materia di albo unico nazionale dei promotori finanziari recate dal citato articolo 31 del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, nel testo vigente prima della data di entrata in vigore della presente legge.

3. Le disposizioni contenute negli articoli 165-ter, 165-quater e 165-quinquies del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, introdotti dall'articolo 6, comma 1, della presente legge, si applicano alle societa' che vi sono soggette, a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore della presente legge.

4. La disposizione di cui all'articolo 161, comma 4, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come modificato dall'articolo 18, comma 1, lettera d), della presente legge, si applica a decorrere dal 1 gennaio dell'anno successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore della presente legge. Fino a tale data, continuano ad applicarsi le disposizioni del medesimo articolo 161, comma 4, nel testo vigente prima della data di entrata in vigore della presente legge.

5. Gli incarichi in corso alla data di entrata in vigore della presente legge e che ricadono in una delle situazioni specifiche di incompatibilita' previste dalle disposizioni contenute nell'articolo 18 per le societa' di revisione e le entita' appartenenti alla medesima rete, i loro soci, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo, i dipendenti della societa' di revisione stessa e delle societa' da essa controllate, ad essa collegate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo, possono essere portati a definizione secondo i previsti termini contrattuali, senza possibilita' di rinnovo. Entro il termine di dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, il recesso unilaterale da parte della societa', o dei soggetti appartenenti alla medesima rete, dall'incarico revisionale o da contratti per lo svolgimento di servizi, giustificato dalla necessita' di rimuovere una causa di incompatibilita', non comporta obblighi di indennizzo, risarcimento o l'applicazione di clausole penali o sanzioni, anche se previste in norme di legge o in clausole contrattuali.

5-bis. Le disposizioni regolamentari e quelle di carattere

generale di attuazione della presente legge sono adottate dalla CONSOB entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge stessa.

**art. 43**

Delega al Governo per il coordinamento legislativo

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Il Governo e' delegato ad adottare, entro un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o piu' decreti legislativi per l'adeguamento del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, nonche' delle altre leggi speciali, alle disposizioni della presente legge, apportando le modifiche necessarie per il coordinamento delle disposizioni stesse.

**art. 44**

Procedura per l'esercizio delle deleghe legislative

**Testo: in vigore dal 12/01/2006**

1. Gli schemi dei decreti legislativi previsti dalla presente legge, ciascuno dei quali deve essere corredato di relazione tecnica sugli effetti finanziari delle disposizioni in esso contenute, sono trasmessi alle Camere ai fini dell'espressione dei pareri da parte delle Commissioni parlamentari competenti per materia e per le conseguenze di carattere finanziario. Le competenti Commissioni parlamentari esprimono il parere entro quaranta giorni dalla data di trasmissione. Qualora il termine per l'espressione del parere decorra inutilmente, i decreti legislativi possono essere comunque adottati. Qualora il termine previsto per l'espressione del parere delle Commissioni parlamentari scada nei trenta giorni che precedono la scadenza del termine per l'esercizio della delega o successivamente, quest'ultimo e' prorogato di novanta giorni.

La presente legge, munita del sigillo di Stato, sara' inserita nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. E' fatto obbligo a chiunque spetti di osservarla e di farla osservare come legge dello Stato.