

**DETERRENZA E RIPARAZIONE: LA TUTELA DEGLI INTERESSI COLLETTIVI
E DEI DIRITTI INDIVIDUALI OMOGENEI DEI RISPARMIATORI NEGLI
STATI UNITI, IN FRANCIA ED IN ITALIA**

Avv. Paolo Florio
Coordinatore Osservatorio Credito e Risparmio
Movimento Consumatori

SOMMARIO

1. Premessa 2. Le *class actions* negli Stati Uniti: profili generali 2.2. *Securities class actions* ed *agency problems*: il *Private Securities Litigation Act* ed il ruolo degli investitori istituzionali 2.3. Alcuni dati empirici 3. Le *associations des investisseurs* nell'ordinamento francese 4. La tutela degli interessi collettivi dei risparmiatori in Italia 4.1 Le proposte di legge sulle <<azioni collettive>> risarcitorie 5. L'azione collettiva è uno strumento efficiente ed opportuno? 6. (segue) Soluzione del problema di "azione collettiva" e danni collaterali, ovvero *agency problems* e conflitto di interessi nelle proposte di legge alla luce delle esperienze statunitense e francese 7. Conclusioni

1. Premessa

I recenti scandali finanziari che hanno coinvolto alcune importanti società quotate in borsa quali Cirio, Parmalat²⁰ hanno posto al centro del dibattito parlamentare la necessità di una maggiore tutela degli interessi collettivi dei risparmiatori, anche con riguardo all'individuazione di strumenti processuali idonei a fronteggiare illeciti di massa, quali quelli finanziari che, per la diffusione degli strumenti finanziari tra il pubblico dei risparmiatori, si configurano come illeciti geneticamente a larga scala.

Nella scala dei controlli societari sulle società quotate in borsa e sugli intermediari finanziari le azioni risarcitorie, pur ricoprendo un ruolo di "ultima istanza", rappresentano sempre uno strumento indispensabile non solo per finalità riparatorie, ma anche per assicurare alla collettività un adeguato effetto di deterrenza e per sanzionare i comportamenti scorretti e capaci di minare la fiducia dei risparmiatori e la conseguente efficienza dei mercati.

²⁰ In generale sugli scandali finanziari v. ONADO, *I risparmiatori e la Cirio: ovvero pelati alla meta. Storie di ordinaria spoliazione di azionisti e obbligazionisti*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2003, 449; FIMMANO', *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Società*, 2004, 401 ss; ABRIANI, *Dal caso Parmalat alle nuove regole a tutela del risparmio*, in *Società*, 2004, 269 ss; DENOZZA, *Il danno risarcibile tra benessere ed equità: dai massimi sistemi ai casi <<Cirio>> e Parmalat*, in *Giur. comm.*, 2004, 331; SAPELLI, *Giochi proibiti. Enron e Parmalat capitalismi a confronto* Milano, 2004; per una ricostruzione giornalistica del crac Parmalat, v. FRANZINI, *Il crac Parmalat. Storia del crollo dell'impero del latte*, Roma, 2004.

Il recente arretramento della tutela penale contro le false comunicazioni sociali²¹ assegna all'istituto della responsabilità civile e del risarcimento del danno un ruolo sempre maggiore affinché il sistema possa creare gli anticorpi necessari per evitare le frodi finanziarie e per consentire la riparazione dei danni.

La funzione di deterrenza dell'istituto della responsabilità civile deve tuttavia fare i conti con le caratteristiche degli illeciti finanziari di massa e con la difficoltà che le azioni risarcitorie possano essere effettivamente esercitate da soggetti che, come i piccoli risparmiatori, accusano "problemi di azione collettiva"²².

L'effetto di deterrenza conseguente all'esercizio delle azioni risarcitorie da parte dei risparmiatori può infatti essere considerato come un "bene pubblico" che va a vantaggio di tutti i risparmiatori, i quali però, agendo razionalmente ed individualmente, senza coordinarsi tra di loro, non sono disponibili ad atti di eroismo per la collettività e non hanno interesse a sopportare costi superiori ai possibili benefici. In tali situazioni l'accesso alla giustizia da parte dei risparmiatori è ulteriormente ostacolato sia da fattori di carattere socio-culturale, in quanto i danneggiati spesso possono non avere gli strumenti culturali per sapere di poter agire in giudizio, sia dalle asimmetrie che si determinano qualora lo scontro processuale avvenga tra una moltitudine di litiganti occasionali²³, e un litigante abituale, che, oltre a poter fruire di economie di scala nella predisposizione delle proprie difese e nella spesa per il contenzioso, ha un interesse superiore al valore della causa ad evitare precedenti sfavorevoli.

Le categorie tradizionali incentrate sull'esistenza di un diritto strettamente individuale al risarcimento del danno possono rendere il meccanismo della responsabilità civile un'arma spuntata ed inidonea a prevenire comportamenti illeciti e a proteggere non solo gli interessi individuali dei singoli, ma anche gli interessi collettivi dei risparmiatori e del mercato in generale.

L'inadempimento ai doveri fiduciari posti in capo a quegli operatori economici che istituzionalmente devono operare nell'interesse di soggetti terzi, quali sono per l'appunto gli amministratori, gli organi di controllo, le società di revisione e gli intermediari finanziari, può infatti divenire un comportamento economicamente conveniente, ma deleterio per la collettività, qualora il costo dei risarcimenti possa essere di gran lunga inferiore ai benefici derivanti dai comportamenti opportunistici.

²¹ Sullo "svuotamento" della tutela penale per le false comunicazioni sociali, tra i molti interventi critici, cfr. FILIPPI, *Il bilancio: le soglie di non punibilità delle falsità e delle omissioni*, in *La riforma del diritto societario*, atti del convegno tenutosi a Courmayeur il 27 e 28 settembre 2002, Milano, 2003, 215 e ss; ALESSANDRI, *La legge delega n. 366 del 2001: un congedo dal diritto penale societario*, in *Corr., giur.*, 2001, 1545 e ss.

²² Sui problemi di azione collettiva cfr. OLSON, *The logic of collective action*, Cambridge, 1971, trad. it., *Logica dell'azione collettiva*, Milano, 1981.

²³ Sul punto cfr. GALANTER, *Why the <<haves>> come out ahead: speculations on the limits of legal change*, in *Law & Society*, 1974, 95 ss, trad. it., *Perché gli abbienti si avvantaggiano. Riflessioni sui limiti del riformismo giuridico*, in *Pol. Dir.*, 1976, 307 ss; GISUSSANI, *Studi sulle "class actions"*, Padova, 1996, 165 e ss; ID, *Mass torts e tutela giurisdizionale: modelli di azione giudiziaria collettiva a confronto sotto il profilo della efficienza economica*, in *Resp. Civ.*, 2002, 315 ss.

La contrattazione di massa e lo sviluppo delle relazioni economiche verso rapporti giuridici spersonalizzati e su vasta scala, hanno da qualche tempo fatto avvertire anche nel nostro ordinamento giuridico la necessità di individuare soluzioni che consentano che lo strumento della responsabilità civile possa svincolarsi dalla tradizionale dimensione individuale, per poter assicurare l'accesso alla giustizia dei litiganti occasionali e per rendere effettive le funzioni di dissuasione e deterrenza dal compimento di atti illeciti, quale garanzia per l'attuazione del diritto sostanziale²⁴ e per la salvaguardia degli interessi collettivi dei cittadini, dei consumatori e più nello specifico dei risparmiatori.

L'archetipo, che, con qualche resistenza di carattere dogmatico e culturale, ha attecchito anche al di fuori dell'ordinamento d'origine, è indubbiamente quello delle *class actions* statunitensi, che attribuiscono al singolo individuo leso la legittimazione a far valere in giudizio posizioni giuridiche a dimensione sovraindividuale. Nei sistemi giuridici europei, da sempre poco propensi all'introduzione delle *class actions*, è invece emerso un diverso modello di tutela degli interessi collettivi dei consumatori e dei risparmiatori, incentrato sull'attribuzione della legittimazione ad agire agli enti esponenziali, rappresentativi degli interessi diffusi o collettivi²⁵.

Scopo di queste pagine è di svolgere qualche prima, ed indubbiamente sommaria, considerazione di carattere comparatistico sui modelli di tutela degli interessi collettivi e dei diritti individuali omogenei dei risparmiatori negli Stati Uniti ed in Francia, per giungere ad analizzare la disciplina italiana e le proposte di riforma recentemente presentate in Parlamento.

2. Le *class actions* negli Stati Uniti: profili generali

Il riconoscimento normativo delle *class actions* negli Stati Uniti²⁶ risale alla *Federal Equity Rule* del 1912, rivistata sul finire degli anni '30 e modificata (a seguito

²⁴ Su attuazione del diritto sostanziale e funzione di deterrenza v. DAM, *Class actions: efficiency, compensation, deterrence and conflict of interest*, 4 *J. Leg. Studies*, 1874, 54 e ss; GIUSSANI, *Studi sulle "class action"*, cit., 182 e ss.

²⁵ Sul punto cfr. TARUFFO, *Modelli di tutela giurisdizionale degli interessi diffusi*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, a cura di Lanfranchi, Torino, 2003, 53 e ss.

²⁶ La letteratura in tema di *class actions* è vastissima, tra i principali trattati sull'argomento v. NEWBERG CONTE, *Newberg on class actions*, Colorado Springs, Colorado, 1992, III ed; ALPEN, *Class actions: Law and Practice*, Boston, Massachusetts, 1988.

Nella dottrina italiana, in generale cfr. GIUSSANI, *Studi sulle class actions*, cit; Id; *Le mass torts class actions negli Stati Uniti d'America*, in *Riv. crit. Dir. priv.*, 1998, 331; CONSOLO, *Class actions fuori dagli Usa? (Un'indagine preliminare sul versante della tutela dei crediti di massa: funzione sostanziale e struttura processuale minima)*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, I, 612; TARUFFO, *Modelli di tutela giurisdizionale*, cit., 53 e ss; CORAPI, *La tutela dei consumatori e degli investitori nel diritto statunitense: class actions e derivative suits*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 145 e ss.

Sulle origini storiche dell'istituto, da ricondursi ancor prima della nascita delle corti di *equity* alle *representative suit* inglesi, si veda la ricostruzione di GIUSSANI, *Studi sulle class actio.* cit., 4 e ss; nella dottrina americana si vedano i fondamentali contributi di YEAZELL, *From medieval group litigation to the modern class action*, New Haven Connecticut, 1987; Id., *From Group Litigation to Class Actions, Part I: The Industrialization of group litigation*, 27 *U.C.L.A. L. R.*, 1980, 514; Id., *From Group Litigation to Class Actions, Part II: Interest, Class and Representation*, 27 *U.C.L.A. L. R.*, 1980, 1067.

dell'opera di Kaplan) in maniera sostanziale nel 1966 per superare le restrizioni e le difficoltà interpretative sorte con riguardo alla precedente formulazione.

Il meccanismo delle *class action* oggi vigente negli Stati Uniti si fonda sull'attribuzione ad un singolo individuo della legittimazione ad agire in giudizio in rappresentanza (*on behalf*) di un determinato gruppo o classe di soggetti. Parte del giudizio non è quindi la persona fisica che rappresenta la classe di soggetti non individuati e difficilmente individuabili, ma un'entità spersonalizzata che grazie ad una certificazione operata dal giudice assume rilevanza processuale e sostanziale²⁷. Tra le *actions class* possono essere ricomprese sia le *injunctive class actions* dirette ad ottenere provvedimenti inibitori²⁸, sia le *mass tort class actions* nelle quali il rimedio richiesto al giudice consiste nel risarcimento o nell'indennizzo di un gruppo di soggetti danneggiati.

L'esperibilità della *class action* è subordinata al ricorrere di quattro requisiti²⁹: i) la classe deve essere così numerosa da rendere difficilmente praticabile la presenza in giudizio di tutti coloro che possano averne diritto e la proposizione di distinte azioni da parte dei singoli appartenenti alla classe deve presentare il rischio di decisioni tra loro contraddittorie o comunque inidonee a proteggere gli interessi degli appartenenti alla classe ii) devono sussistere questioni di fatto o di diritto comuni a tutta la classe che prevalgano rispetto alle questioni specifiche ad ogni singolo appartenente alla classe; iii) le domande e le difese dei rappresentanti della classe devono essere comuni a quelle del gruppo; iv) il rappresentante della classe deve proteggere in maniera equa ed adeguata gli interessi della classe.

Le *class actions* si configurano come un meccanismo processuale estremamente elastico e caratterizzato dall'attribuzione di penetranti poteri al giudice. La rule 23 prevede infatti che il giudice, verificata la sussistenza dei presupposti che consentono il ricorso alla *class action*, debba certificare l'azione³⁰, definendo l'estensione della classe, la portata della domanda e nominando il difensore dell'attore. Superata la fase iniziale il giudice mantiene penetranti poteri di direzione e di controllo del processo: può riformulare le domande proposte inizialmente dall'attore, può ridefinire la classe, scindere l'azione in distinte *class action*, può riunire azioni diverse fino ad arrivare ad ordinare la sostituzione del difensore quando le difese apprestate siano inadeguate.

La caratteristica principale delle *class actions* risiede indubbiamente nell'estensione degli effetti del giudicato nei confronti dei soggetti non presenti in giudizio indipendentemente dal suo esito³¹. Per contemperare l'estensione degli effetti del giudicato con il diritto di difesa dei singoli la rule 23 prevede che il giudice, una volta omologata la domanda, ordini la diffusione di una comunicazione che pubblicizzi in maniera adeguata l'avvio dell'azione in modo

²⁷ Cfr. CONSOLO, *op. cit.*, 642 il quale parla di «rappresentanza paraorganica della classe da parte del singolo».

²⁸ Sulle *injunctive class actions* cfr. GIUSSANI, *op. cit.*, 253 e ss; DONDI, *Funzione «remedial» delle «injunctive class actions»*, in *Riv. trim.dir. proc. civ.*, 1988, 245.

²⁹ Cfr. Federal Rule of Civile Procedure 23 (a)

³⁰ Cfr. Federal Rule of Civile Procedure 23 c (1). Se l'azione non viene autorizzata dal giudice come *class action* proseguirà autonomamente come azione individuale.

³¹ Cfr. Federal Rule of Civile Procedure 23 (c) (2)

da consentire che i membri del gruppo possano esercitare il diritto di *opting out*, svincolandosi dagli effetti del giudicato della *class action*³².

Uno degli aspetti maggiormente delicati della disciplina delle *class actions* riguarda il regime delle transazioni e delle rinunce alle domande che possono essere vincolanti per tutta la classe qualora siano approvate dal giudice il quale, verificata l'equità, la ragionevolezza e l'adeguatezza per tutti i membri della classe, provvede a renderle pubbliche con le modalità maggiormente idonee.

Tracciati in linea estremamente sintetica ed approssimativa i caratteri generali della disciplina delle *class actions* statunitensi, occorre ancora sottolineare tre aspetti, tra di loro strettamente collegati che caratterizzano tale strumento: la presenza della giuria, la facoltà di irrogare *punitive damages*, il ruolo degli avvocati. La possibilità di ottenere risarcimenti miliardari (e a volte iperbolici), spesso svincolati dai danni effettivamente subiti, è agevolata dalla presenza della giuria che è indubbiamente maggiormente incline ad essere influenzata da fattori emotivi e ad un certo *favor* verso i danneggiati, e costituisce un notevole incentivo alla proposizione delle *class actions* da parte degli studi legali, i quali grazie al ricorso alla *contingent fee* (spesso pari al 30 o al 40% dell'importo ottenuto a titolo di risarcimento) si assumono gli oneri di un eventuale sconfitta divenendo così in molti casi i veri protagonisti della causa ed i soggetti maggiormente interessati ad un esito favorevole, o, molto spesso, a transazioni miliardarie.

2.2. *Securities class actions* ed agency problems: il *Private Securities Litigation Act* ed il ruolo degli investitori istituzionali

Uno specifico ambito di applicazione delle *class actions* è quello delle *securities class actions*³³, e cioè delle azioni, per lo più di natura risarcitoria intentate nei confronti dei soggetti responsabili delle *securities frauds*, ed in particolare quelle conseguenti a scorrette dichiarazioni al pubblico relative ad investimenti finanziari. Per gli illeciti finanziari, perpetuati a danno dei risparmiatori, è sempre riscontrabile il requisito della diffusività dei danni arrecati e la conseguente difficoltà, o impossibilità, per i singoli di agire in giudizio per ottenere un risarcimento dei danni.

A tale strumento hanno di recente fatto ricorso con successo gli investitori danneggiati a seguito degli scandali finanziari che hanno visto coinvolte, tra le molte società, la Enron e la Worldcom³⁴.

³² Cfr. Federal Rule of Civile Procedure 23 (c) (2).

³³ Sul tema v. WEISS BEKERMANN, *Let the money do the monitoring: how institutional investors can reduce agency costs in securities class actions*, in 104 *Yale Law Journal*, 1995, 2053; HECK, *Conflict and aggregation: appointing institutional investors as sole lead plaintiff under the PLSA*, in 66 *Un. Ch. Law Rev.*, 1999, 1199; BRANDI, *The Strike Suit: A Common Problem of the derivative Suit and the Shareholder Class Action*, 98 *Dick. Law Rev.*, 355 (1994); CHOI, *The evidence on securities class actions*, working paper 2004, in www.ssrn.com.

³⁴ Sulla *class actions* avviata a seguito dello scandalo della Enron si veda il sito www.enronfraud.com, ove sono consultabili gli atti e le decisioni del processo; sulla *class action* promossa dagli azionisti e dagli obbligazionisti della Worldcom e transata dalla nota banca americana Citigroup per l'importo di 2,65 miliardi di dollari, cfr. *Citigroup paga per Worldcom*, in *Il sole 24 ore* 11 maggio 2004.

Oggi le c.d. *securities class actions* godono di una disciplina peculiare e specifica, adottata nel 1995 con il *Private Securities Litigation Act*, nonostante il veto dell'allora Presidente Clinton, per ovviare agli inconvenienti e alle degenerazioni dell'istituto verificatesi nei decenni precedenti³⁵.

Prima dell'approvazione del *Private Securities Litigation Act* del 1995 parte della dottrina statunitense aveva infatti sottolineato come di frequente le *securities class action* danneggiavano più giovare ai risparmiatori³⁶. Le funzioni di deterrenza e riparazione delle *class actions* statunitensi si fondano sul ruolo degli avvocati che sono quasi sempre titolari di un interesse ad iniziare la causa di gran lunga superiore rispetto a quello del loro cliente³⁷. Il controllo sull'operato dei difensori da parte dell'attore rappresentativo della classe era spesso scarso e non consentiva di ovviare a transazioni di grande vantaggio per l'*attorney* e di modesta utilità per la classe dei soggetti rappresentati³⁸. Il ruolo di *leading plaintiff* veniva infatti spesso attribuito dalle corti statunitensi al primo attore che presentava la domanda giudiziale, con l'effetto di scatenare una corsa tra gli studi legali specializzati a presentare per primi la richiesta di nomina di *lead plaintiff* e di *certification* della classe, trascurando spesso la fondatezza dell'azione³⁹. Per battere sul tempo la concorrenza poteva quindi essere frequente il ricorso ad "attori professionisti", titolari di modeste partecipazioni azionarie nelle maggiori società quotate, disponibili ad essere nominati *lead plaintiff* a richiesta degli avvocati con i quali intrattenevano costanti e continue relazioni anche di carattere economico⁴⁰.

Azioni a volte infondate nel merito (c.d. *strike suits*) avevano frequentemente successo in quanto la società convenuta, anche prima della certificazione della classe da parte del giudice, per evitare i costi connessi con la *discovery*⁴¹, poteva

³⁵ Le finalità del PLSRA emergono con chiarezza dai lavori preparatori della riforma; sul punto cfr. Conference Report, H.R. Rep. No. 369, 104th Cong., 1st Sess., 31 (1995), reprinted in 1996 U.S.C.C.A.N. 730 (p. 1103): << (1) the routine filing of lawsuits against issuers of securities and others whenever there is a significant change in an issuer's stock price, without regard to any underlying culpability of the issuer, and with only a faint hope that the discovery process might lead eventually to some plausible cause of action; (2) the targeting of deep pocket defendants, including accountants, underwriters, and individuals who may be covered by insurance, without regard to their actual culpability; (3) the abuse of the discovery process to impose costs so burdensome that it is often economical for the victimized party to settle; and (4) the manipulation of class action lawyers of the clients whom they purportedly represent>>.

³⁶ Cfr. WEISS BECKERMAN, *Let the money do the monitoring*, cit., 2058 ss; ROMANO, *The Shareholder Suit: Litigation Without Foundation*, 7 J. L. Econ. & Org. 55, 57 (1991).

³⁷ Sui sistemi per determinare il compenso dei *lead consuels* anche attraverso aste o *competitive bidding* cfr. BEBCHUK, *The questionable case for using auctions to select lead consuels*, in 80 *Wash. L. Quart.*, (2002), 889.

³⁸ Nei lavori preparatori al Private Securities Litigation Reform Act of 1995 § Rep No 104-98, 10th Cong 1st Sess 1, 6 (1995), reprinted in 1995 USCCAN 679, 685, cit. da HECK, *op. cit.*, 1201, nt 8, venivano citati studi che riportavano come la percentuale di risarcimento degli investitori in media poteva variare dal 7% al 14% delle perdite subite; Sul punto v. anche WEISS BECKERMAN, *op. cit.*, 2064 e ss; BRANDI, *op. cit.*, 355.

³⁹ Cfr. GILBERTSON AVILA, *The Plaintiffs' Decision to Sue Auditors in Securities Litigation: Private Enforcement of Opportunism?*, 24 *J. Corp. L.* 687 ss (1999) i quali, su un campione di 314 *class actions* iniziate tra il 1990 ed il 1993 nei confronti dei revisori, riportano che il lasso di tempo medio intercorrente tra la scoperta della supposta frode e l'inizio dell'azione era di 87 giorni, mentre oltre il 50% delle azioni veniva iniziata entro una settimana dalla scoperta della frode.

⁴⁰ Sui *professional plaintiffs* cfr. COFFEE, *Understanding the plaintiff attorney: the implications of economic theory for private enforcement of law through class and derivative actions*, in 86 *Columbia L. Rev.*, 1986, 682 ss.

⁴¹ Sistema della *discovery* cfr. WEISS BECKERMAN, *op. cit.*, 2086 i quali rilevano come i criteri giurisprudenziali utilizzati per determinare se le informazioni diffuse dalle società siano rilevanti (*material*) e se la società abbia agito in

avere interesse al raggiungimento di transazioni che prevedessero il risarcimento di importi modesti per la classe dei soggetti danneggiati, ma allo stesso tempo significativi per i *lead consuels*. In tale contesto il controllo affidato al giudice in sede di omologazione della transazione si rivelava spesso inadeguato in quanto l'assenza di oppositori e l'interesse convergente dell'attore e del convenuto ad ottenere l'omologazione della transazione determinava nella maggior parte dei casi l'approvazione degli accordi raggiunti.

La situazione in cui vengono a trovarsi l'attore, o meglio la classe dei soggetti danneggiati, e gli avvocati che ne assumono la difesa può quindi essere inquadrata nell'ambito dei fenomeni nei quali si verificano *agency problems* e *agency costs*⁴². Il *principal* (il cliente rappresentativo della classe) non ha infatti sufficienti incentivi di carattere economico per monitorare l'operato dell'*agent* il quale può porre in essere comportamenti opportunistici, determinati da interessi configgenti con quelli dei soggetti rappresentati. Gli obiettivi della riforma del 1995 sembrano quindi quelli di ridurre gli *agency problems* e di agevolare quelle *class actions* nelle quali l'attore possa avere un interesse adeguato a monitorare l'operato dei propri avvocati. Sebbene il testo del *Private Securities Litigation Reform Act (PLSRA)* del 1995 non vi faccia mai riferimento, si è osservato come l'intento del legislatore statunitense sia stato di incentivare l'esercizio delle *securities class actions* da parte degli investitori istituzionali in quanto investitori qualificati, titolari di partecipazioni rilevanti e quindi soggetti in grado di monitorare più attentamente l'operato degli avvocati⁴³.

Il *Private Litigation Securities Reform Act (PLSRA)* del 1995 persegue chiaramente due obiettivi: da un lato sono state introdotte regole procedurali dirette a pubblicizzare adeguatamente l'avvio delle *class action* in modo da consentire a tutti gli appartenenti alla classe di richiedere di essere nominati *lead plaintiff*, dall'altro si è perseguito l'obiettivo di disincentivare il ricorso alle *class actions* da parte di attori professionisti in stretto contatto con gli avvocati.

Per quanto riguarda il primo aspetto il *PLSRA* richiede che il soggetto che intenda essere nominato *lead plaintiff* debba procedere alla pubblicazione di un avviso con il quale informi tutti i membri della classe dell'avvio del giudizio e della possibilità di chiedere entro 60 giorni di essere nominati *lead plaintiff* della *class action*⁴⁴. Entro 90 giorni dalla pubblicazione della comunicazione il giudice competente deve considerare le istanze di nomina ricevute e deve nominare *the most adequate plaintiff*, cioè il soggetto che rappresenti nella maniera più adeguata gli interessi di tutta la classe⁴⁵. Per la nomina del *lead plaintiff* la riforma del 1995 ha introdotto una presunzione relativa in favore del soggetto, che, oltre a

maniera fraudolenta (*scienter*) sono particolarmente elastici e malleabili, rendendo quindi estremamente difficile l'accoglimento delle *motions to dismiss* delle *class actions*.

⁴² Sul punto si veda ancora il saggio di WEISS BEKERMANN, *op. cit.*, 2065 nt. 55 e ss per ulteriori riferimenti; CHOI, *op. cit.*, 10 ss.

⁴³ Cfr. HECK, *op. cit.*, 1204 e ss; MARTIN METCALF, *The fiduciary duties of institutional investors in securities litigation*, *Business Lawyer*, 2001, 1381 ss. Per una critica all'attribuzione del ruolo di *lead plaintiff* agli investitori istituzionali cfr. FISH, *Class Action Reform: Lesson from Securities Litigation*, 39 *Ariz. Law Rev.*, 541 e ss.

⁴⁴ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (a) (3) A

⁴⁵ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (a) (3) B (i)

possedere i requisiti di carattere generale previsti dalla *rule 23*, abbia *the largest financial interest* nell'azione proposta⁴⁶. Tale presunzione, diretta chiaramente a favorire la nomina degli investitori istituzionali, può tuttavia essere superata e può essere nominato *lead plaintiff* altro soggetto qualora questi dimostri che il titolare dell'investimento più rilevante non possa essere in grado di rappresentare adeguatamente gli interessi della classe, o nel caso in cui le difese di tale soggetto siano diverse rispetto a quelle della classe complessivamente considerata⁴⁷.

Per evitare invece il ricorso a *professional plaintiffs* la riforma del 1995, oltre ad avere previsto come obbligatorie una serie di dichiarazioni dirette a confermare la genuinità dell'azione, ha vietato che uno stesso soggetto possa proporre più di cinque azioni nel corso di un periodo di tre anni e ha precisato che il risarcimento che può spettare al *lead plaintiff* deve essere proporzionale alla partecipazione detenuta e non può quindi essere superiore a quanto spetti a tutti gli altri membri della classe. La riforma ha inoltre rafforzato la posizione processuale del convenuto, introducendo sanzioni in caso di azioni pretestuose⁴⁸ e subordinando l'apertura della fase di *discovery* alla certificazione dell'azione, con l'obiettivo quindi di ridurre gli incentivi del convenuto al raggiungimento di un accordo transattivo prima ancora che l'azione superi il vaglio preliminare delle Corti⁴⁹.

2.3 Alcuni dati empirici

Gli studi che hanno raccolto ed analizzato i dati relativi alle *securities class actions*⁵⁰ successivamente all'approvazione del PSLRA sembrano generalmente giungere alla conclusione che la riforma abbia sostanzialmente raggiunto gli obiettivi prefissati di consentire un maggior controllo sulla gestione delle *class*

⁴⁶ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (a) (3) B (iii) (I): <<Subject to subclause (II), for purposes of clause (i), the court shall adopt a presumption that the most adequate plaintiff in any **private** action arising under this subchapter is the person or group of persons that **(aa)** has either filed the complaint or made a motion in response to a notice under subparagraph (A)(i); **(bb)** in the determination of the court, has the largest financial interest in the relief sought by the class; and **(cc)** otherwise satisfies the requirements of Rule 23 of the Federal Rules of Civil Procedure>>

⁴⁷ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (a) (3) B (iii) (II): <<The presumption described in subclause (I) may be rebutted only upon proof by a member of the purported plaintiff class that the presumptively most adequate plaintiff - **(aa)** will not fairly and adequately protect the interests of the class; or **(bb)** is subject to unique defenses that render such plaintiff incapable of adequately representing the class>>

⁴⁸ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (c) (2).

⁴⁹ Cfr. 15 U.S.C. 77z1 (b) (1): <<In any **private** action arising under this subchapter, all discovery and other proceedings shall be stayed during the pendency of any motion to dismiss, unless the court finds, upon the motion of any party, that particularized discovery is necessary to preserve evidence or to prevent undue prejudice to that party>>

⁵⁰ Per un'ampia ricostruzione degli studi empirici sulle *securities class actions* prima e dopo la riforma del 1995 cfr. CHOI, *op. cit.*, 25 ss; PAINTER FARRELL ADKINS, *Private Securities Litigation Reform Act: a Post Enron Analysis*, in <http://www.fed-soc.org/pdf/PSLRAFINALII.PDF>, ove gli Autori, comparano i dati raccolti in quattro *data base* elaborati rispettivamente dalla Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse in collaborazione con Cornerstone Research, dal Woodruff-Sawyer & Co., dal National Economic Research Associates e dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers. Le analisi della Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse in collaborazione con Cornerstone Research alle quale si farà riferimento nel prosieguo del testo sono riportate in *Cornerstone Research: Securities Class Action Case Filings. 2002: A Year Review*, in http://securities.stanford.edu/clearinghouse_research/2002_YIR/2002_yir.pdf; *Cornerstone Research: Post Reform Act Securities Lawsuits: Settlements Reported through 2002* (a cura di Simmons e Ryan), in www.cornerstone.com

actions da parte dei lead consuels, di limitare il numero di azioni pretestuose e di aumentare il livello dei risarcimenti riconosciuti in caso di transazione della lite.

Un primo dato mette in evidenza come l'introduzione del requisito del *largest financial interest* non abbia determinato una sostanziale diminuzione del numero di class actions aventi ad oggetto securities frauds che, seppur con qualche discrepanza nelle differenti analisi empiriche, risulta in media superiore rispetto a quello precedente alla riforma⁵¹. Stando ai risultati della ricerca condotta dalla Stanford Law School Class Action Clearinghouse in collaborazione con il Cornerstone Research (Stanford-Connerstone) negli anni compresi tra il 1991 e il 1995 il numero delle azioni proposte è stato in media di 189,6⁵² all'anno, mentre tra il 1996 e il 2001 si è attestato su una media di 235. Negli anni successivi all'approvazione della riforma la percentuale delle società quotate in borsa convenute in giudizio in una securities class action è stata in media del 2,9%⁵³, con una netta preferenza per le società a più elevata capitalizzazione anche in considerazione della loro maggiore solvibilità⁵⁴. Da altri studi emerge inoltre una diminuzione delle azioni fondate su generiche contestazione relative alla violazione degli obblighi di disclosure, ed un incremento di quelle aventi ad oggetto più specifiche frodi contabili⁵⁵.

Altro dato di particolare interesse riguarda l'incremento del numero delle richieste di certification archiviate dalle Corti ed una leggera, ma significativa, diminuzione delle liti concluse con accordi transattivi. La percentuale delle non voluntary dismissals è infatti passata dall'11,2% negli anni precedenti alla riforma al 25,1% successivamente al 1996⁵⁶, mettendo quindi in evidenza una maggiore facilità nel bloccare azioni ritenute non sufficientemente fondate o pretestuose. La percentuale delle liti concluse con un accordo transattivo è inoltre leggermente diminuita negli anni successivi al 1996, assestandosi in media intorno al 78%, contro l'87,6% per il periodo precedente⁵⁷. La media dei risarcimenti ottenuti a seguito di accordi transattivi è passata da 7,8 milioni di dollari negli anni precedenti la riforma⁵⁸, a 17 milioni nel periodo successivo⁵⁹. Tale dato che mostra in generale un netto miglioramento dei livelli di risarcimento deve essere tuttavia valutato alla

⁵¹ Cfr. PAINTER FARRELL ADKINS, *op.ult. cit.*, 3 e ss.

⁵² In particolare nel 1991 sono state proposte 164 azioni, nel 1992, 202, nel 1993 163, nel 1994 231, nel 1995 188; dopo l'approvazione del PLSRA nel 1996 111, nel 1997 175, nel 1998 233, nel 1999 205, nel 2000 213 nel 2001 478.

⁵³ Cfr. Cornerstone Research: *Securities Class Action Case Filings. 2002: A Year Review*, 4.

⁵⁴ Cfr. CHOI, *op. cit.*, 51 ss.

⁵⁵ Cfr. BAJAJ MAZUMDAR SARIN, *Securities Class Action Settlements*, 43 Santa Clara L. Rev. (2003), 1006

⁵⁶ Cfr. PAINTER FARRELL ADKINS, *op. cit.*, 7 e ss ove riportano i risultati delle analisi condotte da Woodruff-Sawyer, per altro quasi coincidenti con quelle effettuate dal NERA. (National Economic Research Associates): 12% prima della riforma e 24 % a partire dal 1996. Per una analisi delle motions to dismiss cfr. PRITCHARD SALE, *What Counts as Fraud? An Empirical Study of Motions to Dismiss Under the Private Securities Litigation Reform Act* (University of Michigan Working Paper #03-011), in www.ssrn.com

⁵⁷ PAINTER FARRELL ADKINS, *op.ult. cit.*, 8. Sulle transazioni delle class action cfr. anche BAJAJ MAZUMDAR SARIN, *op. ult. cit.*, 1011 i quali riportano come, su un campione di oltre 2000 casi, il numero delle cause concluse entro un anno dalla proposizione dell'azione sia diminuito passando dal 2,67% prima della riforma ad appena lo 0,67 nel periodo successivo, segno di una diminuzione delle azioni pretestuose transatte al solo fine di evitare i costi della discovery.

⁵⁸ PAINTER FARRELL ADKINS, *op.ult. cit.*, 9

⁵⁹ Cfr. Cornerstone Research: *Post Reform Act Securities Lawsuits: Settlements Reported through 2002* (a cura di Simmons e Ryan) 2.

luce della percentuale dei risarcimenti ottenuti, rapportata all'ammontare complessivo dei danni richiesti, attestatosi in media al 3,25%, con un andamento progressivamente decrescente dal 1996 al 2002⁶⁰.

Quanto invece alla scelta del *lead plaintiff*, sebbene i dati a disposizione prendano in considerazione un campione significativo anche se numericamente ridotto⁶¹, su 36 *class actions* esaminate in quasi un terzo dei casi nessun investitore istituzionale ha richiesto di essere nominato *lead plaintiff*, in 20 casi su 25 è stato nominato un investitore istituzionale, mentre in cinque occasioni, nonostante la richiesta avanzata da un investitore istituzionale, sono stati nominati investitori individuali o gruppi di investitori individuali⁶². La non entusiasmante partecipazione degli investitori istituzionali alle *class action* trova un'ulteriore conferma nel fatto che solo una percentuale ridotta di investitori istituzionali, stimata intorno al 25-33% dei potenziali aventi diritto, una volta conclusa positivamente l'azione intrapresa da altri soggetti, avanza la richiesta di indennizzo. Se si considera quindi che gli investitori istituzionali non hanno un dovere fiduciario verso i risparmiatori di iniziare un'azione per il risarcimento dei danni subiti⁶³, ma hanno il dovere di chiedere il risarcimento *pro quota* qualora appartengano alla classe vittoriosa⁶⁴, i dati sopra esposti mettono in luce come l'attivismo di tali soggetti nell'intraprendere azioni in nome della classe dei risparmiatori sia tutto sommato modesto, limitato alle frodi di maggiore rilevanza e relativo per lo più ai fondi pensione pubblici o sindacali⁶⁵.

3) Le *associations des investisseurs* nell'ordinamento francese

Nei paesi di *civil law* la tutela degli interessi collettivi dei risparmiatori, e più in generale dei consumatori, fino ad oggi ha seguito un modello differente rispetto a quello delle *class actions*, basato sull'attribuzione del potere di rappresentare la classe non ai singoli, ma ad enti esponenziali rappresentativi degli interessi collettivi o diffusi.

Nel quadro europeo di particolare interesse è l'esperienza francese ove il legislatore, per far fronte all'esigenza di tutelare il risparmio diffuso conseguente al processo di privatizzazione dei primi anni '90, sul modello delle associazioni dei

⁶⁰ Cfr. *Cornerstone Research: Post Reform Act Securities Lawsuits*, cit., 4.

⁶¹ Cfr. CHOI, *op. cit.*, 45 il quale osserva come i casi esaminati da Cox e Thomas (v. nt successiva), tratti dall'ALLFED database, riguardino le *class action* di maggior rilevanza, nelle quali è di regola più frequente la partecipazione degli investitori istituzionali.

⁶² COX THOMAS, *Leaving Money on the Table: Do Institutional Investors Fail to File Claims in Securities Class Actions?*, in www.ssrn.com, 10 e s e in 80 *Washington Law Quarterly* 2002, 859 e ss.

⁶³ Sui doveri fiduciari degli investitori istituzionali, con riferimento ai casi di *securities litigations* ed alla decisione di agire o meno quale *lead plaintiff* cfr. COX THOMAS, *op. cit.*, 861; MARTIN METCLAF, *op. cit.*, 1381.

⁶⁴ Cfr. COX THOMAS, *op. cit.*, 867

⁶⁵ Circa il fatto che lo *shareholder activism* degli investitori istituzionali negli Stati Uniti sia principalmente riconducibile al ruolo dei fondi pensione pubblici e sindacali cfr. EISENBERG, *Corporations and Other Business Organizations, Cases and Materials*, New York, 2000, 162 e segg; BRANCATO, *The Institutional Investor's Goals for Corporate Law in the Twenty-First Century*, in 25 *Del. J. Corp. L.* 35, (1999); BLACK, *Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics and Law*, London New York, 1998, III, 461, SCHWAB THOMAS, *Realigning Corporate Governance: Shareholder Activism by Labour Unions*, in 96 *Mich. Law Rev.*, 1018 (1998).

consumatori⁶⁶, ha disciplinato in maniera specifica le associazioni di azionisti e degli investitori⁶⁷.

Con le *associations d'actionnaires* si è originariamente offerto uno strumento di tutela controllo endosocietario e preventivo⁶⁸ mentre con le *associations des investisseurs*, delle quali ci occuperemo in questo paragrafo, si è cercato di predisporre una tutela sia di carattere preventivo, attraverso la legittimazione alla proposizione delle azioni inibitorie, sia di carattere riparatorio, per il risarcimento dei danni subiti dai singoli risparmiatori.

Nei lavori preparatori della commissione incaricata verso la metà degli anni ottanta di predisporre la riforma del <<*droit de la consommation*>> si erano affacciate due possibili diverse soluzioni⁶⁹: la prima, chiaramente ispirata al sistema delle *class actions* statunitensi⁷⁰; la seconda, maggiormente in linea con la tradizione giuridica europea, caratterizzata dall'attribuzione della legittimazione ad agire in giudizio per la tutela degli interessi collettivi agli enti esponenziali⁷¹.

Delle due soluzioni, come si è accennato, è stata adottata la seconda che ha indubbiamente rappresentato il modello di riferimento per la disciplina delle *associations d'investisseurs*.

L'attuale disciplina delle *associations d'investisseurs* è il frutto di un'evoluzione legislativa scandita in tre tappe: la legge 88-14 del 5 gennaio 1988 ha introdotto nell'ordinamento francese le associazioni degli investitori; la legge 94-679 del 8

⁶⁶ In generale cfr. BORE, *La défense des intérêts collectifs par les associations devant les juridictions administratives et judiciaires*, Paris, 1997.

⁶⁷ Sulle associazioni di azionisti nella dottrina francese: DANGLEHANT, *Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité*, in *Rev. soc.*, 2, 1996, 217; Y. GUYON, *Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs?* in *Rev. soc.*, 1995, 207; P. LE CANNU, *Attributions et responsabilités des Associations de défense des actionnaires et des investisseurs*, *ibidem*, 238; I. URBAIN-PARLEANI, *Statuts des associations et bilan pratique*, *ibidem*, 227; R. ROUTIER, *La défense collective des minorités dans les sociétés de capitaux*, *RID éco*, 1994, 1, 5; J.P. BORNET, *Le <<pouvoir des sans pouvoirs>> ou comment s'organise le pouvoir des minoritaires*, in *P. A.*, 17 mars 1995; G. RIPERT R. RIBLOT, *Traité de droit commercial*, Paris, 1996, 828 e segg.

⁶⁸ Cfr. art. L. 225-120 del *Code de Commerce*. Le *associations d'actionnaires* possono tutelare gli interessi dei soli azionisti di società quotate in borsa qualora ad esse aderisca un numero di azionisti iscritti da almeno due anni al libro soci e, complessivamente titolari di partecipazioni che vanno dal 5% dei diritti di voto fino all'1% nelle società con capitale sociale superiore a 15 milioni di euro. Le associazioni che presentino tali requisiti possono esercitare i diritti amministrativi di regola accordati ad azionisti che rappresentino *quorum* qualificati, quali ad esempio il diritto di chiedere la nomina giudiziale di un mandatario che convochi l'assemblea della società previsto dall'art. L. 225-103 *Cod. comm.*, il diritto di richiedere l'inserimento di proposte all'ordine del giorno (art. L. 225-120), il diritto di richiedere l'*expertise judiciaire de gestion* (art. L. 225-231) e la revoca giudiziale dei *commissaires aux comptes* (art. L. 225-120), il diritto di esercitare l'azione di responsabilità *uti singuli* contro gli amministratori. Sul punto cfr. TORINO, *L'istituzionalizzazione delle minoranze azionarie. Le associazioni di azionisti in Francia e in Italia*, in *Riv. soc.*, 1998, 603, *ivi* 608;

⁶⁹ Cfr. BORE, *La défense des intérêts collectifs*, *cit.*, 401 e ss.; ROUTIER, *La défense collective des minorités*, *cit.*, 16.

⁷⁰ Tra i sostenitori dell'introduzione delle *class action* nel sistema francese v. CABALLERO, *Plaidons par procureur! De l'archaïsme procédural à l'action de groupe*, in *RTD civ.*, 1985, 276 <<La mission première du droit est de faire regner la justice dans l'ordre... l'action de groupe ouvre l'accès à la justice au plus grand nombre sans créer de désordre... modifions notre droit, adoptons l'action de groupe, et donc en France plaidons par procureur>>.

⁷¹ In tal senso v. il progetto Calais-Auloy sul quale cfr. BORE, *La défense des intérêts collectifs*, *cit.*, 402 ss. Per il dibattito sull'introduzione delle *class actions* sorto in Francia oltre a CABALLERO, *op. loc. cit.*, cfr. GLENN, *À propos de la maxime <<nul ne plaide par procureur>>* in *RTD civ.*, 1985, 247 ss.; GUINCHARD, *L'action de group en procédure civile française*, in *RID comp.*, 1990, 55 ss.

agosto 1994 ne ha esteso i poteri prevedendo il diritto delle associazioni di agire in giudizio per richiedere il risarcimento dei danni subiti individualmente dai risparmiatori; la recente l. 2003-706 del 1° agosto 2003 ha infine cercato di eliminare gli ostacoli normativi che, da un lato, avevano reso difficile il riconoscimento delle associazioni, dall'altro, avevano limitato il loro operato, specialmente per quanto riguarda le richieste di risarcimento dei danni subiti individualmente dagli investitori.

A differenza delle *association d'actionnaires*, legittimate a tutelare gli azionisti di specifiche società quotate in borsa, le *associations d'investisseurs* possono rappresentare gli interessi collettivi dei risparmiatori, anche di più società, quotate e non, divenendo quindi, quantomeno nell'intenzione del legislatore francese, enti esponenziali rappresentativi del risparmio diffuso, geneticamente privo di voce e di strumenti di tutela.

La legittimazione ad agire in giudizio attribuita alle *associations d'investisseurs* è subordinata al riconoscimento pubblico della loro rappresentatività; in particolare tali associazioni, oltre a dover avere come scopo statutario la tutela e la difesa degli investitori, nella formulazione originaria della l. 88-14⁷², dovevano esistere da almeno due anni, avere quantomeno mille associati e dimostrare di svolgere un'attività pubblica a tutela degli investitori.

Le associazioni riconosciute sono legittimate a stare in giudizio davanti a tutte le giurisdizioni, anche attraverso la costituzione di parte civile, per richiedere il risarcimento dei danni conseguenti alle pratiche illecite che abbiano leso l'interesse collettivo degli investitori o di alcune categorie di questi. Il secondo comma dell'art. 12 l. 88-14 ha attribuito alle *associations d'investisseurs* la legittimazione ad esperire l'azione inibitoria (*action en cessation*) dei comportamenti contrari alle disposizioni legislative o regolamentari ed idonei a recare pregiudizio al pubblico dei risparmiatori⁷³.

Con la legge n° 94-679 del 8 agosto 1994 il legislatore francese, recependo alcune critiche mosse dalla dottrina all'impianto normativo della l. 88-14⁷⁴, ha attribuito alle *associations d'investisseurs* la legittimazione ad agire in giudizio per richiedere il risarcimento dei danni subiti individualmente dai singoli risparmiatori (*action en représentation conjointe*)⁷⁵.

Tale strumento, sconosciuto agli altri ordinamenti europei, ha una natura ibrida in quanto, sebbene costituisca un'evidente eccezione al principio del divieto di rappresentanza processuale (<<*en France nul ne plaide par procureur hormis le*

⁷²Tali requisiti sono stati modificati dalla l. 706-2003, sul punto v. *infra*.

⁷³ La domanda deve essere proposta al presidente del *tribunal de grand instance* dove ha sede la società e deve essere diretta nei confronti dei soggetti che abbiano posto in essere le pratiche illecite per far cessare le irregolarità e per eliminarne gli effetti. Nel corso della procedura il Presidente del tribunale può imporre l'adozione di tutte le misure cautelari che ritenga necessarie e ove opportuno può richiedere il versamento di una cauzione a cui subordinare l'esecutorietà dei provvedimenti adottati.

⁷⁴ Cfr. R. ROUTIER, *La défense collective des minorités...*, cit. 24-25.

⁷⁵ Sul regime dell' *action en représentation conjointe* cfr. BORE, *La défense des intérêts collectifs*, cit. 426 e ss.

ro] >> 76, da un lato, si discosta dal modello delle *class actions* statunitensi in quanto l'associazione può rappresentare solo coloro che le abbiano conferito un mandato scritto, e non l'intera classe dei soggetti danneggiati, dall'altro, non può nemmeno essere ricondotto alle azioni a difesa degli interessi collettivi in quanto l'associazione agisce per richiedere il risarcimento dei danni subiti individualmente dai propri associati⁷⁷.

L'*action en représentation conjointe* presuppone che più investitori abbiano subito individualmente un danno avente origine comune e conseguente ad un medesimo comportamento illegittimo. L'associazione può agire in giudizio solo qualora riceva un mandato scritto da almeno due investitori danneggiati. Una certa diffidenza verso tale strumento è inoltre chiaramente percepibile dalle forti restrizioni previste per il conferimento del mandato. La legge del 1994, parrebbe alla finalità di evitare azioni giudiziarie poco consapevoli, ha infatti previsto che l'associazione non possa sollecitare il rilascio delle procure attraverso la televisione, la radio, le affissioni pubbliche, il volantaggio o tramite lettere personalizzate.

Il ruolo fino ad oggi ricoperto dalle *associations d'investisseurs* è stato tuttavia modesto sia perché, a quanto risulta, nel 2003 solo due associazioni erano riuscite ad ottenere il riconoscimento pubblico⁷⁸, sia perché lo strumento dell'*action en représentation conjointe* si è rivelata un'arma spuntata⁷⁹.

Proprio per far fronte al sostanziale fallimento della disciplina delle *associations d'actionnaires* e *d'investisseurs* il legislatore francese è intervenuto recentemente con la *loi de sécurité financière* (l. 2003-706) che ha apportato alcune significative modifiche agli artt. L. 452 e ss del *Code monétaire et financier*⁸⁰. Le principali novità riguardano tre aspetti: i requisiti per il riconoscimento delle associazioni, la sollecitazione dei mandati per l'esercizio dell'*action en représentation conjointe*, l'estensione della legittimazione alla proposizione dell'*action en représentation conjointe* alle *associations d'actionnaires*.

Per quanto attiene il primo aspetto, alla chiara finalità di agevolare la possibilità di ottenere il riconoscimento per le *associations d'investisseurs* la legge ha ridotto da 1000 a 200 il numero minimo di associati, da due anni a sei mesi l'anzianità

⁷⁶ Sul punto cfr. P. LE CANNU, *Attributions et responsabilités...*, cit., 248.

⁷⁷ Sul punto, anche se con riferimento all'analogo *action en représentation conjointe* delle associazioni di consumatori cfr. JEULAND, *Les actions collectives des associations de consommateurs en France*, relazione al convegno <<Consumatori e processo>> tenutosi a Torino il 28 e 29 maggio 2004, in www.tcja.net, in corso di pubblicazione.

⁷⁸ Cfr. LE BARS, *La rénovation du statut des associations d'actionnaires et d'investisseurs: un éphiphénomène révélateur du besoin d'évolution en droit des sociétés*, in *Rev. Soc.*, 2003, 428 ss, il quale rileva che fino al 2003 non si fosse costituita nessuna *association d'actionnaires* e che le *associations d'investisseurs* erano solo due (l'ANAF, Association Nationale des Actionnaires de France e la FFCI, Fédération française des CLusbs d'investissement), mentre le associazioni maggiormente attive sono state quelle *de droit commun*, alle quali non sono però accordati né poteri né prerogative particolari.

⁷⁹ Cfr. BORE, *La défense des intérêts collectifs*, cit. 435; JEULAND, *op. loc. cit.*

⁸⁰ Cfr. LE BARS, *La rénovation du statut*, *op. loc. cit.*; COURET, *Le dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés*, in *Semanine Juridique E.G.*, 2003, 1665

necessaria per poter ottenere l'*agrément* ed ha eliminato l'onere di provare lo svolgimento di un'attività pubblica a difesa degli interessi degli investitori⁸¹.

Per quanto attiene al secondo aspetto la *loi de sécurité financière* ha fatto cadere il divieto di sollecitare il rilascio delle procure per l'esercizio dell'*action en représentation conjointe*, consentendo alle associazioni di richiedere al *président du tribunal de grande instance* o al *président du tribunal de commerce* l'autorizzazione a sollecitare, a proprie spese, il rilascio delle procure attraverso i mezzi di comunicazione di massa (televisione, radio, affissioni, ecc.)⁸².

L'ultimo intervento di rilievo apportato dalla novella del 2003 riguarda infine l'estensione dei poteri attribuiti alle *associations d'investisseurs* alle *associations d'actionnaires* che abbiano comunicato i loro statuti all'*Autorité des marchés financiers*. Tali associazioni, che originariamente erano concepite come strumenti di coordinamento e di tutela endosocietaria, in futuro potranno tutelare gli azionisti associati sia in sede preventiva attraverso le azioni inibitorie, sia in sede risarcitoria attraverso l'esercizio dell'*action en représentation conjointe*. Tuttavia, come è stato rilevato⁸³, tali nuovi poteri sembrano poter rimanere solo sulla carta in quanto non sono ancora caduti gli ostacoli che hanno impedito la costituzione di queste associazioni, ed in particolare il requisito che ad esse aderisca un numero di azionisti iscritti al libro soci della società da almeno due anni che rappresentino una percentuale dei diritti di voto compresa tra l'1% ed il 5%, a seconda della capitalizzazione della società.

4) La tutela degli interessi collettivi dei risparmiatori in Italia

A partire dagli anni settanta in Italia in giurisprudenza⁸⁴ ed in dottrina si è sviluppato un intenso dibattito sulla rilevanza degli interessi diffusi e collettivi⁸⁵, sulle condizioni e sui soggetti legittimati alla loro tutela giurisdizionale, nonché sugli

⁸¹ Cfr. Code Mon. et Fin., art. 452-1, come modificato in seguito alla *Loi n° 2003-706 du 1 août 2003 art. 126 I* pubblicata in *Journal Officiel du 2 août 2003*.

⁸² Cfr. Code Mon. et Fin., art. 452-2, come modificato in seguito alla *Loi n° 2003-706 du 1 août 2003 art. 126 I* pubblicata in *Journal Officiel du 2 août 2003*.

⁸³ Cfr. LE BARS, *op. cit.*,

⁸⁴ Cfr. Cons Stato, Sez. V, 9 marzo 1973, n. 253, in *Foro it.*, 1974, III, 33ss ove il Consiglio di Stato ha ritenuto ammissibile l'azione promossa da Italia Nostra a tutela delle bellezze naturali del lago di Tovel; la decisione del Consiglio di Stato alla quale seguirono alcune pronunce dei Tribunali amministrativi (T.a.r. Lazio, 6 febbraio 1978, n. 131, in *Foro it.*, 1978, III, 539 ss; T.a.r. Emilia Romagna, 24 novembre 1977, n. 469, *ibidem*, 541) fu tuttavia respinta da Cass. Sez. un., 8 maggio 1978, n. 2207, in *Foro it.*, 1978, I, 1090 la quale affermò il difetto assoluto di giurisdizione per mancanza di un interesse giuridicamente tutelabile, negando quindi l'azionabilità in sede giurisdizionale degli interessi diffusi da parte dei gruppi organizzati.

⁸⁵ Sulla distinzione tra interessi diffusi ed interessi collettivi cfr. PUNZI, *La tutela giurisdizionale degli interessi diffusi e degli interessi collettivi*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 17 ss il quale sottolinea che, se entrambe le categorie hanno in comune il fatto <<di riguardare una pluralità di soggetti più o meno determinata o determinabile>>, l'interesse diffuso <<è adesivo e non è qualificato necessariamente sulla base di requisiti di appartenenza ad un gruppo, anche se solo nel gruppo si può individuare>>, mentre l'interesse collettivo <<riguarda normalmente gruppi organizzati ai quali il legislatore annette rilevanza...>>. Sul tema diffusamente v. anche BIANCA, *Note sugli interessi diffusi*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 67; CARRATTA, *Profili processuali della tutela degli interessi collettivi e diffusi*, *ivi*, 79. ss.

effetti delle pronunce rese nei giudizi in cui fossero fatti valere tali interessi⁸⁶. Dopo una serie di interventi legislativi di carattere settoriale quali l'introduzione dell'azione del sindacato per la repressione della condotta antisindacale⁸⁷ (art. 28 l. 30 luglio 1970, n. 300), la legittimazione delle associazioni ambientaliste per l'annullamento degli atti amministrativi illegittimi e per la richiesta dei danni ambientali (l. 8 luglio 1986, n. 349, l. 3 agosto 1999, n. 265)⁸⁸, il legislatore nazionale, in recepimento degli obblighi comunitari, è intervenuto nel settore della tutela dei consumatori con riguardo all'inibitoria della pubblicità ingannevole (art. 7 d.lgs 25 gennaio 1992, n. 74)⁸⁹ e delle clausole abusive (artt 1469bis e ss c.c.). Solo nel 1998, con l'approvazione della legge 30 luglio 1998, n. 281, gli interventi sporadici e settoriali hanno lasciato il passo ad una disciplina di carattere generale, quantomeno con riguardo alla tutela dei consumatori.

Il dato comune a tutti gli interventi legislativi sopra ricordati è indubbiamente l'attribuzione del diritto di far valere in giudizio gli interessi collettivi del gruppo o della classe non ai singoli, bensì agli enti esponenziali che presentino determinati requisiti previsti per legge.

L'art. 3 legge 281/98 prevede che le associazioni di consumatori iscritte all'elenco di cui all'art. 5 sono legittimate ad agire a tutela degli interessi collettivi richiedendo al giudice competente di inibire gli atti ed i comportamenti lesivi degli interessi dei consumatori e degli utenti; di adottare le misure idonee a correggere o eliminare gli effetti dannosi delle violazioni accertate; di ordinare la pubblicazione del provvedimento su uno o più quotidiani.

A differenza di quanto previsto nell'ordinamento francese il nostro legislatore non ha disciplinato in maniera specifica la tutela degli interessi collettivi degli azionisti, e più in generale dei risparmiatori. Le associazioni di azionisti previste dall'art. 141 d.lgs 58/98⁹⁰ non hanno infatti alcuna prerogativa di tutela della "classe degli azionisti", potendo invece unicamente agevolare la partecipazione assembleare attraverso la raccolta delle deleghe di voto tra i propri associati in deroga alle

⁸⁶ Sul tema oltre agli atti del convegno tenutosi a Pavia in data 11-12 giugno 1974, AAVV, *Le azioni a tutela degli interessi collettivi*, Padova, 1976; AA.VV., *La tutela degli interessi diffusi nel diritto comparato (con particolare riguardo alla protezione dell'ambiente e dei consumatori)*, a cura di gambero, Milano, 1976; CAPPELLETTI, *Appunti sulla tutela giurisdizionale di interessi collettivi e diffusi*, in *Giur. It.*, 1975, IV, 49 ss; ID, *Formazioni sociali e interessi di gruppo davanti alla giustizia civile*, in *Riv. dir. Proc.* 1975, 361; CARPI, *Cenni sulla tutela degli interessi collettivi nel processo civile e la cosa giudicata*, in *Riv. trim. dir. proc. Civ.*, 1974, 957; ID, *L'efficacia ultra partes della sentenza civile*, Milano, 1974, 99; DENTI, *Le azioni a tutela di interessi collettivi*, in *Riv. dir. Proc.*, 1974, 533; TROCKER, *Interessi collettivi e diffusi*, in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, 1989; VIGORITI, *Interessi collettivi e processo. La legittimazione ad agire*, Milano 1979, 36; COSTANTINO, *Brevi note sulla tutela giurisdizionale degli interessi collettivi davanti al giudice civile*, in *Le azioni a tutela degli interessi collettivi*, cit., 223 ss; per ulteriori riferimenti cfr. PUNZI, *op. cit.*, 18 ss.

⁸⁷ Sul punto cfr. DONZELLI, *Considerazioni sul procedimento per la repressione della condotta antisindacale alla luce delle tecniche di tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 181 ss.

⁸⁸ In tema v. DI COLA, *La tutela dell'ambiente*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 253 ss.

⁸⁹ In argomento cfr. D'ALBERTI, *La tutela dei consumatori nella disciplina della concorrenza e della pubblicità*, in *La tutela giurisdizionale degli interessi collettivi e diffusi*, cit., 167 ss.

⁹⁰ Sul tema cfr. BALP, *Commento sub. art. 141 in La Disciplina delle società quotate nel Testo Unico della Finanza d.lgd. 24 febbraio 1998*, a cura di P. Marchetti L.A. Bianchi, Milano, 1999, 1372; MORANDI, *Le associazioni di azionisti nelle società quotate*, Padova, 2003.

limitazioni previste dall'art. 2372 c.c. Al di fuori del tema oggetto del presente lavoro è altresì l'azione sociale di responsabilità attribuita dall'art. 2393 c.c. alle minoranze delle società per azioni in quanto, a prescindere dalla sua qualificazione come azione surrogatoria⁹¹, pur costituendo una chiara ipotesi di deroga al principio del divieto di rappresentanza processuale⁹², riguarda sempre un danno subito dagli azionisti solo indirettamente, in conseguenza dell'impoverimento del patrimonio sociale.

Data l'assenza di una disciplina specifica a tutela degli interessi collettivi dei risparmiatori, si può porre il problema se le associazioni di consumatori rappresentative a livello nazionale siano legittimate a richiedere al giudice competente le pronunce previste all'art. 3 della legge 281/98 qualora, ad esempio, una società emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, un intermediario finanziario, o altro soggetto, qualificabile come "professionista", pongano in essere un comportamento lesivo degli interessi dei consumatori previsti all'art. 1 l. 281/98. Sotto la scure delle azioni esperibili dalle associazioni di consumatori potrebbero quindi cadere comportamenti plurioffensivi nei confronti di una pluralità indistinta di risparmiatori, quali, ad esempio, l'illegittima sollecitazione all'investimento, la pubblicazione di un prospetto informativo contenente informazioni non veritiere, la diffusione sul mercato di informazioni e comunicazioni false, la mancata adozione da parte di un intermediario delle procedure interne di controllo idonee a tutelare il patrimonio dei clienti, la sistematica violazione dei doveri di diligenza e correttezza imposti agli intermediari, ecc.

La mancata espressa inclusione dei risparmiatori tra i soggetti destinatari degli strumenti previsti dalla legge 281/98 non può far dubitare, come ha sostenuto un Autore⁹³, che le associazioni di consumatori riconosciute a livello nazionale ai sensi della l. 281/98 possano tutelare gli interessi collettivi dei risparmiatori.⁹⁴ Pare pacifico che nella nozione di consumatore o utente di cui all'art. 2 l. 281/98 possa essere ricompreso anche il risparmiatore quale utente dei servizi di investimento⁹⁵.

⁹¹ Sul punto, nel senso che non si tratti di un'azione surrogatoria cfr. MUCCIARELLI, *L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate*, in *Giur. comm.*, 2000 67 e ss ove ampi riferimenti.

⁹² Sul punto da ultimo cfr. DALMOTTO, *Artt. 2393-2393bis*, in *Il nuovo diritto societario* commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, 790

⁹³ Cfr. RACUGNO, *Associazioni di azionisti e tutela dei consumatori*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 665 ss il quale, ponendosi il diverso problema se le associazioni di azionisti possano agire ai sensi dell'art. 3 l. 281/98, ritiene che tra i diritti fondamentali dei consumatori non possano essere ricompresi i diritti dei risparmiatori.

⁹⁴ In dottrina (RACUGNO, *op. cit.*, 667 ss; e, seppur dubitativamente, CARPIGLIONE, *L'accesso alla giustizia dei consumatori di servizi finanziari nella normativa del d.leg. n. 58 del 1998 (testo unico della finanza)*, in *Banca Borsa*, 1999, I, 281) si è rilevato come un ulteriore ostacolo ad ammettere che le associazioni di consumatori possano tutelare gli azionisti potrebbe essere rinvenuto nell'art. 5, 3° comma, l. 281/98, laddove si preclude alle associazioni di consumatori «ogni connessione di interessi con imprese di produzione o di distribuzione». Non pare infatti che il piccolo azionista possa essere di per sé considerato come un investitore alla ricerca sistematica di un profitto (così RACUGNO, *op. loc. cit.*), e quindi un imprenditore commerciale (sul punto diffusamente v. GLIOZZI, *L'imprenditore commerciale. Saggio sui limiti del formalismo giuridico*, Bologna, 1998, 155 ss) né che la sua adesione ad un'associazione di consumatori possa determinare quella connessione di interessi tra l'associazione e la società emittente le azioni vietata dalla l. 281/98 per assicurare l'indipendenza delle associazioni.

⁹⁵ Per l'equiparazione tra la figura del risparmiatore e quella del consumatore cfr. ALPA GAGGERO, *D.lgs 58/98. Profili della tutela del risparmiatore*, in *Società*, 1998, 520; ALPA, *Commento sub. art. 1 l. 281/1998*, in *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di G. Alpa e V. Levi, Milano, 2001, 6

Tale conclusione sembra inoltre confermata dal fatto che tra gli interessi collettivi dei consumatori e degli utenti risultano il diritto alla sicurezza ed alla qualità dei prodotti (art. 1 lett. a) ad un'adeguata informazione (art. 1 lett. c), alla correttezza, trasparenza ed equità dei rapporti contrattuali (art. 1 lett. d), principi questi che indubbiamente informano anche i rapporti tra risparmiatore, intermediari e società emittenti previsti nel t.u.f⁹⁶

I problemi che invece non risultano ancora risolti con sufficiente certezza in dottrina e in giurisprudenza riguardano invece gli effetti delle sentenze rese in esito ai giudizi promossi dalle associazioni ai sensi dell'art. 3 l. 281/98, da un lato, ed il contenuto delle misure idonee ad eliminare gli effetti dannosi del comportamento posto in essere dal professionista, dall'altro. Tali interrogativi, pur presentando specifiche peculiarità, toccano il problema comune se il giudice adito da un'associazione di consumatori possa adottare quale <<misura idonea>> l'obbligo di risarcire i danni subiti dalla classe dei risparmiatori.

Sul primo problema a cui si è accennato si sono registrate in dottrina le opinioni più diverse. Accanto a chi ha ritenuto che la sentenza resa in sede di azione inibitoria possa fare stato solo ed esclusivamente nei confronti delle parti presenti in giudizio⁹⁷, altri autori si sono divisi sostenendo, gli uni, che il giudicato della sentenza resa in esito all'azione dell'associazione si estende sia a favore, sia contro i colegittimati all'esercizio dell'azione⁹⁸, gli altri, con argomentazioni maggiormente convincenti, che tale pronuncia possa dispiegare i propri effetti nei confronti di soggetti non presenti in giudizio solo qualora accolga le domande avanzate dall'associazione⁹⁹.

⁹⁶ Sul punto cfr. ALPA, *La legge sui diritti dei consumatori*, in *Corr. Giur.*, 1998, 999 il quale rileva che il principio di <<correttezza>> non si discosta dalla clausola generale di buona fede di cui all'art. 1175 c.c., l'<<equità>> dal principio di parità di trattamento sancito dall'art. 92 t.u.f. A ciò si aggiunga che, da un lato, la trasparenza quale principio cardine del mercato (mobiliare e non), non pare consentire una distinzione tra diritti fondamentali dei consumatori e dei risparmiatori e, dall'altro, il diritto di informazione a cui fa riferimento la lett. c), art. 1 della legge 281/1998 assume un'importanza centrale con riguardo alla posizione dei risparmiatori. Prezzo delle azioni e informazioni disponibili sul mercato sono infatti strettamente connessi tanto che il prezzo diviene il segnale che incorpora le informazioni presenti sul mercato, con la conseguenza che il massimo grado di efficienza si verifica nella situazione in cui il mercato è in grado di apprezzare tutte le informazioni disponibili.

⁹⁷ Così, sul presupposto che l'associazione faccia valere in giudizio non tanto l'interesse del consumatore *uti singuli*, quanto invece l'interesse superindividuale dei consumatori, v. CARRATTA, *Brevi osservazioni sull'inibitoria a tutela dei consumatori e utenti*, in *Giusto processo civile e procedimenti decisori sommari*, a cura di Lanfranchi, Torino, 2001, 130; nello stesso senso, con riferimento all'inibitoria "speciale" in tema di clausole vessatorie prevista all'art. 1469sexies c.c. cfr. FERRI, *L'azione inibitoria prevista all'art. 1469sexies c.c.*, in *Riv. dir. proc.*, 1996, 938.

⁹⁸ TARZIA, *La tutela inibitoria contro le clausole vessatorie*, in *Riv. dir. proc.*, 1997, 639 ss; MONTESANO, *Tutela giurisdizionale dei diritti dei consumatori e dei concessionari dei servizi di pubblica utilità nella normativa sulle clausole abusive e sulle autorità di regolazione*, in *Riv. dir. proc.*, 1997, 10; DANOVÌ, *L'azione inibitoria in tema di clausole vessatorie*, in *Riv. dir. proc.*, 1996, 1046.

⁹⁹ In tal senso cfr. CHIARLONI, *Appunti sulle tecniche di tutela collettiva dei consumatori*, relazione al convegno "Consumatori e processo" (Torino 29 e 29 maggio 2004), in www.tcja.net ed in corso di pubblicazione; PUNZI, *op. cit.*, 34. Entrambi gli Autori, seppur con qualche differente sfumatura, partendo dalle teorie del Liebman (*Azioni concorrenti*, nonché *Pluralità di legittimati all'impugnazione di un unico atto*, in *Problemi del processo civile*, Napoli, 1962, rispettivamente a 54 e a 64) sulle azioni concorrenti, assimilano gli effetti delle sentenze inibitorie a quelle rese in tema di obbligazioni solidali e di impugnazioni assembleari, ove è pacifico che l'impugnazione proposta da un singolo socio assente o dissenziente dispieghi i propri effetti nei confronti di tutti i soci solo nell'ipotesi di accoglimento della domanda (sul tema cfr. RICCI, *Sugli effetti del rigetto dell'impugnazione di delibera assembleare di S.P.A.*, in *Riv. dir. proc.*, 1995, 49 ss). Nello stesso senso cfr. PAGNI, *Tutela individuale e tutela collettiva nella nuova disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti*, in *La disciplina dei diritti dei consumatore e degli utenti* (l. 30 luglio 1998, n. 281),

Quanto al problema dell'individuazione dell'oggetto delle misure ripristinatorie di cui all'art. 3, lett. b) l. 281/98, si è preliminarmente rilevato che queste, oltre ad essere autonome rispetto alle domande inibitorie¹⁰⁰, possono essere liberamente determinate dal giudice il quale può attribuire alla propria decisione il contenuto ritenuto di volta in volta maggiormente idoneo al raggiungimento degli obiettivi dell'azione¹⁰¹. Partendo da tali presupposti le prime decisioni rese in applicazione dell'art. 3 lett. b) l. 281/98 hanno riconosciuto che oggetto del provvedimento ripristinatorio possa essere la condanna del professionista ad un obbligo di fare¹⁰².

Resta tuttavia ad oggi ancora non affrontato dalla giurisprudenza, e preso in considerazione solo sporadicamente in dottrina, il problema di vertice del nostro istituto, e cioè se tra le misure idonee ad eliminare gli effetti dannosi dei comportamenti illegittimi del professionista possa essere ricompresa la condanna alla restituzione di somme o al risarcimento dei danni individuali subiti dai singoli risparmiatori in conseguenza della condotta del professionista.

L'interpretazione restrittiva emersa all'indomani dell'approvazione della l. 281/98, per altro fondata sulla soluzione negativa al problema dell'opponibilità del giudicato dell'azione collettiva ai singoli consumatori assenti dal giudizio,¹⁰³ sembra oggi messa in dubbio sotto diversi aspetti. Si è infatti sostenuto¹⁰⁴ che la sentenza resa a seguito dell'azione collettiva, pur non potendo prevedere provvedimenti di condanna finale o di condanna generica, può essere considerata di "rango superiore" a quella resa nelle controversie individuali, potendo avere efficacia vincolante per i singoli consumatori quanto all'accertamento dell'illegittimità del comportamento posto in essere dal professionista, con la chiara conseguenza di

Napoli, 2000, 183 ss la quale ritiene che l'accertamento dell'illegittimità del comportamento dell'imprenditore a seguito dell'azione promossa dall'associazione faccia stato anche nei confronti del singolo consumatore il quale potrà limitarsi <<...a dover dimostrare, stante l'accertata lesività della condotta, la sussistenza dei requisiti che a quella ricollegano il suo diritto al risarcimento>>

¹⁰⁰ Così in giurisprudenza, Trib. Torino, 17 maggio 2002, in *Corr. Giur.*, 2003, 75, con nota di GIUSSANI, *I torti della Fiat verso i consumatori: la giustizia civile richiama le dedra difettose*; in dottrina cfr. MARINUCCI, *Azioni collettive e azioni inibitorie da parte delle associazioni di consumatori in Italia*, intervento al Convegno "Consumatori e Processo", tenutosi a Torino il 28 ed il 29 maggio 2004, in www.tcja.net, in corso di pubblicazione; CHINÈ, *Legittimazione ad agire, Commento sub. art. 3 l. 281/98*, in *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di G. Alpa e V. Levi, Milano, 2001, 52. Si pensi ad esempio all'ipotesi in cui le azioni o le omissioni costituenti il comportamento illegittimo del professionista siano materialmente cessate, ma permangano gli effetti lesivi di tali condotte, situazione questa che si può ben verificare con riguardo al tema in oggetto, basti pensare alla diffusione di una notizia fuorviante e capace di influenzare i prezzi dei titoli quotati in borsa: in tal caso non sarebbe possibile chiedere di inibire il comportamento illegittimo, già esaurito, ma ne permangeranno gli effetti lesivi degli interessi collettivi dei consumatori.

¹⁰¹ Cfr. Trib. Torino, 17 maggio 2002, cit; in dottrina v. PAGNI, *op. cit.*, 151; CHINÈ, *op. cit.*, 52; CAMERO - DELLA VALLE, *La nuova disciplina dei diritti del consumatore*, Milano 1999, 154 e ss

¹⁰² Cfr. Trib. Torino, 17 maggio 2002, cit, nel caso di specie il Tribunale di Torino, accertato che la Fiat aveva prodotto e distribuito una serie di autovetture con un sistema di scarico difettoso che diffondeva gas all'interno dell'abitacolo, ha condannato la nota casa automobilistica torinese ad effettuare una campagna di richiamo delle auto difettose mediante l'invio di una lettera raccomandata e con l'impegno ad adottare tutti i provvedimenti tecnici necessari. In dottrina per l'ammissibilità di una condanna avente ad oggetto un obbligo di fare indirizzato alla rimozione degli effetti dannosi dei comportamenti illegittimi posti in essere dal professionista cfr. MARINUCCI, *Azioni collettive*, cit., 21 e ss. del dattiloscritto.

¹⁰³ Cfr. GIUSSANI, *La tutela di interessi collettivi nella disciplina dei diritti dei consumatori*, in *Danno e resp.*, 1998, 1061, il quale ritiene che il giudicato formatosi tra l'associazione e la sua controparte possa essere opposto alle altre associazioni legittimate ad agire e non ai singoli consumatori, nei cui confronti varrebbe come mero precedente.

¹⁰⁴ Cfr. MARINUCCI, *Azioni collettive*, cit., 18 e ss del dattiloscritto.

facilitare i giudizi individuali diretti ad ottenere il risarcimento dei danni nei quali i consumatori non avranno più l'onere di provare l'illegittimità del comportamento.

Partendo da tale premessa si è anche dubitato che in realtà possa essere ravvisata un'effettiva differenza tra il riconoscere che i singoli possono avvalersi dell'efficacia vincolante della sentenza collettiva o giungere alla conclusione che tale decisione possa avere la natura di sentenza di condanna generica¹⁰⁵. Ad un'interpretazione maggiormente permissiva è inoltre pervenuto chi¹⁰⁶, sottolineando le chiare interferenze tra la tutela individuale al risarcimento del danno e la tutela ripristinatoria collettiva, ha ritenuto che tra le misure ripristinatorie volte all'eliminazione delle conseguenze dannose possa essere compreso anche l'ordine del responsabile del comportamento illecito a pagare una somma di denaro a titolo di risarcimento a tutti i soggetti danneggiati.

La formulazione, indubbiamente molto generica dell'art. 3 lett. b) l. 281/98 e le conseguenti incertezze interpretative relative all'ammissibilità di condanne (generiche o specifiche) al risarcimento dei soggetti danneggiati da comportamenti plurioffensivi hanno recentemente acceso un forte dibattito politico e parlamentare sulla necessità di prevedere esplicitamente nel nostro ordinamento nuovi strumenti processuali per consentire "azioni collettive" dirette al risarcimento del danno in caso di violazione di diritti individuali omogenei¹⁰⁷.

Esigenze queste divenute sempre più urgenti, prima a seguito della vicenda del risarcimento dei danni subiti dai consumatori in conseguenza del cartello tra le maggiori compagnie assicurative¹⁰⁸, poi, ed in maniera ancor più decisiva, dagli scandali finanziari della Cirio e della Parmalat, succedutisi a partire dall'autunno del 2002. A seguito di tali vicende è infatti emerso con chiarezza come, a meno di ammettere le interpretazioni maggiormente largheggianti a cui si è fatto cenno – con tutti i dubbi e le incertezze del caso – le azioni a tutela degli interessi collettivi dei consumatori da un lato non possano rappresentare un sufficiente disincentivo a comportamenti illegittimi, dall'altro non possano divenire uno strumento riparatorio efficiente davanti ad illeciti a vasta scala.

¹⁰⁵ Cfr. CHIARLONI, *Appunti sulle tecniche, cit.*, 7 del dattiloscritto. il quale rileva come l'unica differenza tra sentenza di accertamento vincolante per i singoli e condanna generica sarebbe da individuare nella possibilità di ottenere, solo nel secondo caso l'iscrivibilità dell'ipoteca giudiziale, irrilevante nel caso in oggetto.

¹⁰⁶ PAGNI, *op. cit.* 153 s

¹⁰⁷ Cfr. Tremonti: riforma senza "class action", in *Il sole 24 ore*, 6 marzo 2004; *Class actions, la partita resta aperta*, in *Il sole 24 ore*, 7 marzo 2004

¹⁰⁸ Il riferimento è al noto provvedimento n. 8546 del 28 luglio 2000 dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (confermato prima dal T.a.r. Lazio, poi dal Consiglio di Stato) con il quale furono pesantemente sanzionate alcune compagnie assicurative per aver aumentato i prezzi delle polizze sulla base di un cartello anticoncorrenziale. A seguito della decisione dell'Autorità un cospicuo numero di assicurati chiese al giudice di pace il risarcimento del danno, ottenendo decisioni favorevoli. Il Governo, per limitare il ricorso di massa dei consumatori al giudice di pace, è intervenuto con il d.l. 6 febbraio 2003, n. 18 successivamente convertito in l. 7 aprile 2003, n. 63, che ha modificato l'art. 113 c.p.c., vietando il giudizio secondo equità per le controversie aventi ad oggetto contratti per adesione. A seguito di tale vicenda sono stati presentati in parlamento i primi disegni di legge sulle "class actions" e il governo si è impegnato con alcune associazioni di consumatori ad introdurre azioni risarcitorie collettive o di gruppo.

4.1 Le proposte di legge sulle <<azioni collettive>> risarcitorie

Dall'analisi delle molte proposte di legge presentate a partire dall'aprile del 2003, e fino all'approvazione da parte della Camera il 21 luglio 2004 del testo unificato n. 3838-3839, sono emerse, pur con rilevanti differenze, tre differenti concezioni delle azioni collettive a tutela di diritti individuali omogenei¹⁰⁹: la prima, maggiormente aderente al modello statunitense delle *class actions*, attribuiva la legittimazione ad agire in nome della classe in capo ai singoli soggetti danneggiati¹¹⁰, la seconda, in linea con la tradizione europea che affida agli enti esponenziali la tutela degli interessi collettivi, affidava alle associazioni di consumatori rappresentative a livello nazionale il diritto a richiedere la condanna al risarcimento dei danni subiti dai singoli¹¹¹; una terza che, accanto all'attribuzione dell'azione per il risarcimento dei danni alla Consob, prevedeva la legittimazione concorrente dei singoli e delle associazioni di consumatori rappresentative a livello nazionale¹¹².

¹⁰⁹ In proposito cfr. CONSOLO, *Fra nuovi riti civili e riscoperta delle class actions, alla ricerca di una "giusta" efficienza*, in *Corr. Giur.*, 2004, 565 e ss.; CHIARLONI, *Appunti*, cit., 7 e ss. del dattiloscritto; GIUSSANI, *Il consumatore come parte debole*, cit., 4 e ss. del dattiloscritto; COSTANTINO, *Note sulle tecniche di tutela collettiva*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. proc.*; CARRATTA *Dall'azione collettiva inibitoria a tutela di consumatori e utenti all'azione collettiva risarcitoria: i nodi irrisolti delle proposte di legge in discussione*, in corso di pubblicazione in *Giur. it*

¹¹⁰ Cfr. il disegno di legge delega C/4747 («Istituzione del Sistema di tutela del risparmio», presentato dall'on. Letta e il 25 febbraio 2004, ove accanto alla previsione di <<indennizzi automatici>> in favore dei risparmiatori e degli investitori in caso di inadempimento degli obblighi di informazione e correttezza (art. 4), propone l'approvazione di una legge delega contenente i «principi generali in materia di azioni collettive nel processo civile» per la «tutela dei risparmiatori e degli investitori». Tale proposta, che è sicuramente la più articolata e complessa prevede, in estrema sintesi, l'attribuzione della legittimazione ad agire ai singoli consumatori i quali, ottenuta l'autorizzazione dal giudice competente, possono far valere in giudizio anche i diritti altrui. Gli effetti della sentenza, ma non di eventuali accordi transattivi, si estendono, indipendentemente dall'esito della causa a tutti i membri della classe. La proposta di legge presenta inoltre particolare attenzione al regime delle spese processuali che vengono aumentate proporzionalmente alle complessive pretese risarcitorie della classe, di modo da incentivare l'avvio delle azioni da parte degli avvocati. Sul punto, cfr. GIUSSANI, *ult. op. loc. cit.*

¹¹¹ Tra queste proposte cfr.: il disegno di legge C/3838 («Modifica all'articolo 3 della legge 30 luglio 1998, n. 281, recante disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti, e introduzione nel sistema di tutela dei diritti dell'azione di gruppo» presentato dagli on. Bonito, Violante e altri il 27 marzo 2003); il disegno di legge C/3839 («Disposizioni per l'introduzione dell'"azione di classe" a tutela dei diritti dei consumatori e degli utenti», presentato dagli on. Lettieri Banti e altri il 27 marzo 2003); confluiti, con alcune modifiche, nel testo unificato approvato dall'Assemblea della Camera nella seduta del 21 luglio 2004, ora presentato al Senato il 22 luglio 2004 con il n. 3056/S/XIV. Sulla stessa linea si collocano anche il disegno di legge S/2710 («Disposizioni in materia di "azioni collettive" (*class action*) a tutela dei diritti dei consumatori e degli utenti», presentato dai sen. Cavallaro e Castellani il 28 gennaio 2004), e il disegno di legge S/2792 («Modifiche alla legge 30 luglio 1998, n. 281, in materia di azioni collettive a tutela dei diritti dei consumatori e degli utenti», presentato dal sen. Manzione e altri il 26 febbraio 2004).

¹¹² Cfr. il disegno di legge C/4639 («Disposizioni per la tutela del risparmio e in materia di vigilanza», presentato dall'on. Fassino e altri il 27 gennaio 2004) il quale, all'art. 30, contiene una delega al Governo per l'adozione di un decreto legislativo che riconosca alla Consob la legittimazione ad agire per ottenere il «risarcimento dei danni derivanti dalla prestazione di servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio nonché da violazioni delle disposizioni contenute nella parte IV del testo unico di cui al d. legisl. 24 febbraio 1998, n. 58, prevedendo la possibilità di liquidare il danno, in via equitativa, anche quale multiplo del profitto realizzato dai convenuti...» e di un decreto legislativo recante «norme sulla facoltà dei titolari di pretese omogenee al risarcimento del danno verso società quotate, banche, assicurazioni e imprese di investimento, di agire in giudizio collettivamente». Tra i principi ai quali si deve ispirare il decreto delegato la proposta di legge prevede l'individuazione dei soggetti legittimati a rappresentare l'intera classe in giudizio e ad agire in suo nome, l'inclusione tra tali soggetti delle associazioni di consumatori di cui all'art. 5 l. 281/98, il potere del giudice di <<omologare la richiesta di azione in nome della classe>>, l'estensione degli <<effetti di giudicato della sentenza>> a tutti i soggetti della classe.

Tra le tre opzioni proposte il Parlamento sembra aver scelto la seconda. Il testo unificato dei d.dl 3838-3839 approvato dall'Assemblea della Camera lo scorso 21 luglio ed ora passato all'esame del Senato propone un allargamento degli strumenti per la tutela dei risparmiatori ad oggi attribuiti alle associazioni rappresentative a livello nazionale¹¹³. E' opportuno premettere che, sebbene il testo faccia esplicito riferimento ai rapporti in materia di <<credito al consumo, rapporti bancari e assicurativi, strumenti finanziari, servizi di investimento e gestione collettiva del risparmio>>, la proposta ha valenza generale e riguarda tutti i <<rapporti giuridici>> tra <<consumatori>> e <<professionisti>>, relativi a contratti conclusi secondo le modalità previste all'art. 1342 c.c.

Le associazioni di consumatori iscritte all'elenco previsto all'art. 5 l. 281/98, le camere di commercio, le associazioni di professionisti¹¹⁴ e non meglio precisate <<associazioni di investitori>>¹¹⁵ possono richiedere <<il risarcimento dei danni o la condanna al pagamento di somme dovute direttamente ai singoli consumatori o utenti interessati>> in presenza di atti illeciti plurioffensivi commessi <<nell'ambito di rapporti giuridici relativi a contratti conclusi secondo le modalità previste all'art. 1342 del codice civile>>¹¹⁶. La proposizione dell'azione ha l'effetto di interrompere la prescrizione per tutti i soggetti potenzialmente lesi dalla stessa violazione¹¹⁷. Con

¹¹³ Cfr. Disegno di legge 3058/S/XIV, presentato al Senato il 22 luglio 2004:

Art. 1.

1. All'articolo 3 della legge 30 luglio 1998, n. 281, dopo il comma 6 sono inseriti i seguenti:

«6-bis. Le associazioni dei consumatori e degli utenti, di cui al comma 1, le associazioni dei professionisti e le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura possono altresì richiedere al tribunale del luogo ove ha la residenza o la sede il convenuto la condanna al risarcimento dei danni e la restituzione di somme dovute direttamente ai singoli consumatori o utenti interessati, in conseguenza di atti illeciti plurioffensivi commessi nell'ambito di rapporti giuridici relativi a contratti conclusi secondo le modalità previste dall'articolo 1342 del codice civile, ivi compresi quelli in materia di credito al consumo, rapporti bancari e assicurativi, strumenti finanziari, servizi di investimento e gestione collettiva del risparmio, sempre che ledano i diritti di una pluralità di consumatori o di utenti. La legittimazione di cui al periodo precedente è esclusa nei settori in cui siano previste procedure di conciliazione o arbitrali per la risoluzione delle medesime controversie innanzi ad autorità amministrative indipendenti.

¹¹⁴ La legittimazione ad agire alle associazioni di professionisti ed alle camere di commercio, non presente nel testo originario ed introdotta a seguito di un emendamento approvato dall'Assemblea della Camera, è del tutto singolare in quanto, sebbene prevista per l'inibitoria delle clausole vessatorie dall'art. 1469sexies c.c. creerebbe una differenziazione tra le azioni inibitorie e <<ripristinatorie>>, oggi previste all'art. 3 l. 281/98, per le quali gli unici soggetti legittimati sono le associazioni di consumatori ed utenti, e le azioni risarcitorie ed individuali. Stranezza ancor più singolare se si considera che l'azione sarebbe diretta ad ottenere il risarcimento dei danni subiti da soggetti che non appartengono alle associazioni di professionisti.

¹¹⁵ Cfr. l'art. 2 della proposta di legge: <<Le facoltà e i diritti di cui all'articolo 3, comma 6-bis, della legge 30 luglio 1998, n. 281, possono essere altresì esercitati dalle associazioni di investitori>> L'estensione della legittimazione ad agire anche alle associazioni di investitori, pone una serie di incertezze applicative di non facile soluzione in quanto non viene precisato se tali enti debbano avere i requisiti previsti per l'iscrizione nell'albo delle associazioni di consumatori ed utenti, o se debba essere il giudice a valutare caso per caso la loro rappresentatività, né se tali associazioni siano legittimate ad agire esclusivamente per richiedere il risarcimento dei danni subiti dai soli risparmiatori, o se, invece, la loro legittimazione possa essere generale con riguardo a tutti i rapporti giuridici dei consumatori

¹¹⁶ Il riferimento ai contratti conclusi secondo le modalità di cui all'art. 1342 da un lato sembra restringere eccessivamente l'ambito di applicazione della norma ai soli rapporti contrattuali, e non invece ai danni conseguenti ad illeciti di natura extracontrattuale, dall'altro solleva non pochi problemi interpretativi in quanto non è chiaro se vi debba essere una violazione di una clausola contrattuale, o se invece sia sufficiente un qualunque inadempimento al contratto.

¹¹⁷ Cfr. l'art. 1 della proposta: <<All'art. 3 della legge 30 luglio 1998, n. 281, dopo il comma 6 sono inseriti i seguenti: (...) 6-ter. L'atto con cui il soggetto abilitato promuove l'azione di gruppo di cui al comma 6-bis produce gli effetti interruttivi della prescrizione ai sensi dell'articolo 2945 del codice civile, anche con riferimento ai diritti di tutti i singoli consumatori o utenti conseguenti al medesimo fatto o violazione.

la sentenza che decide la causa il giudice, ove le risultanze del processo lo consentano, può individuare i criteri per la determinazione della misura dell'importo da liquidare ai singoli consumatori i quali potranno chiedere la liquidazione del danno con un ricorso per ingiunzione ex artt 633 e ss. c.p.c.¹¹⁸.

La proposta di legge in esame disciplina altresì la diversa ipotesi nella quale la sentenza resa a seguito dell'azione collettiva non possa procedere alla quantificazione del danno individuale, dando preminente rilevanza alla composizione delle liti individuali¹¹⁹ in via conciliativa, e prevedendo che, solo in caso di fallimento del tentativo di conciliazione, il singolo danneggiato possa agire in giudizio per richiedere <<l'accertamento in capo a se stesso dei requisiti individuati dalla sentenza di condanna>> e <<la determinazione precisa dell'ammontare del risarcimento dei danni o dell'indennità>>¹²⁰.

Rispetto all'attuale azione <<ripristinatoria>> prevista dall'art. 3 lett. b), la proposta di legge in esame, oltre ad enfatizzare la soluzione conciliativa delle controversie¹²¹, pare limitarsi a chiarire che tra le misure idonee ad eliminare o

¹¹⁸ Cfr. l'art. 1 della proposta : <<All'art. 3 della legge 30 luglio 1998, n. 281, dopo il comma 6 sono inseriti i seguenti: (...): 6-quater. Con la sentenza di condanna il giudice determina, quando le risultanze del processo lo consentono, i criteri in base ai quali dovrà essere fissata la misura dell'importo da liquidare in favore dei singoli consumatori o utenti; (...)>>

6-nonies. La sentenza di condanna di cui al comma 6-quater costituisce, ai sensi dell'articolo 634 del codice di procedura civile, prova scritta, per quanto in essa contenuto, per la pronuncia da parte del giudice competente di ingiunzione di pagamento, ai sensi degli articoli 633 e seguenti del codice di procedura civile, richiesta dal singolo consumatore o utente».

¹¹⁹ Cfr. al proposito i commi 6quinquies, 6sexies e 6septies del nuovo art 3 l. 281, così come formulati nella proposta di legge in esame: <<6-quinquies. In relazione alle controversie di cui al comma 6-bis, davanti al giudice può altresì essere sottoscritto dalle parti un accordo transattivo nella forma della conciliazione giudiziale.>>

6-sexies. A seguito della pubblicazione della sentenza di condanna di cui al comma 6-quater ovvero della dichiarazione di esecutività del verbale di conciliazione, le parti promuovono la composizione non contenziosa delle controversie azionabili da parte dei singoli consumatori o utenti presso la camera di conciliazione istituita presso il tribunale che ha pronunciato la sentenza. La camera di conciliazione è costituita dai difensori delle parti ed è presieduta da un conciliatore di provata esperienza professionale iscritto nell'albo speciale per le giurisdizioni superiori ed indicato dal consiglio dell'ordine degli avvocati. Essa definisce, con verbale sottoscritto dalle parti e dal presidente, i modi, i termini e l'ammontare per soddisfare i singoli consumatori o utenti nella loro potenziale pretesa. La sottoscrizione del verbale, opportunamente pubblicizzata a cura e spese della parte convenuta nel precedente giudizio, rende improcedibile l'azione dei singoli consumatori o utenti per il periodo di tempo stabilito nel verbale per l'esecuzione della prestazione dovuta.

6-septies. In alternativa al ricorso alle camere di conciliazione di cui al comma 6-sexies, le parti possono promuovere la composizione non contenziosa presso uno degli organismi di conciliazione di cui all'articolo 38 del decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5. Si applicano le disposizioni dell'ultimo periodo del comma 6-sexies e, in quanto compatibili, quelle degli articoli 39 e 40 del citato decreto legislativo n. 5 del 2003>>.

¹²⁰ Cfr. al proposito il comma 6-octies del nuovo art 3 l. 281, così come formulati nella proposta di legge in esame: <<6-octies. In caso di inutile esperimento della composizione non contenziosa di cui ai commi 6-sexies e 6-septies, il singolo consumatore o utente può agire giudizialmente, in contraddittorio, al fine di chiedere l'accertamento, in capo a se stesso, dei requisiti individuati dalla sentenza di condanna di cui al comma 6-quater e la determinazione precisa dell'ammontare del risarcimento dei danni o dell'indennità, riconosciuti ai sensi della medesima sentenza. La pronuncia costituisce titolo esecutivo nei confronti del comune contraddittore. Le associazioni di cui al comma 6-bis e le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura non sono legittimate ad intervenire nei giudizi previsti dal presente comma>>.

¹²¹ Ritene che l'attribuzione alle associazioni della legittimazione ad agire per l'accertamento della responsabilità del professionista possa dare buoni risultati <<soprattutto grazie all'analitica disciplina della conciliazione che l'accompagna>> CHIARLONI, *Appunti sulle tecniche*, cit., 9 del dattiloscritto. Per una diversa valutazione cfr.

correggere gli effetti delle violazioni accertate possa essere incluso anche il risarcimento dei danni individuali dei consumatori, consentendo al giudice dell'azione collettiva di determinarne il preciso ammontare, ove ciò sia possibile sulla base delle risultanze del processo. Negli altri casi la sentenza collettiva dovrebbe avere efficacia di mero accertamento facilitando le azioni individuali nelle quali il singolo risparmiatore ha la mera facoltà avvalersi dell'accertamento dell'*an debeat* e della determinazione dei criteri di liquidazione del danno¹²².

Senza entrare nel merito dei non pochi problemi applicativi ed interpretativi, per lo più dovuti ad una non sempre perfetta tecnica di redazione delle norme, la proposta di legge in esame pone due interrogativi di carattere generale che possono essere affrontati anche alla luce dei problemi emersi negli Stati Uniti ed in Francia: 1) è opportuno introdurre un'azione collettiva risarcitoria in Italia? 2) la proposta di azione collettiva risarcitoria italiana consente di raggiungere gli obiettivi di deterrenza e riparazione senza aggravare eccessivamente i "problemi di agenzia" ed il conflitto di interessi in cui si può venire a trovare il rappresentante della classe?

5) L'azione collettiva è uno strumento efficiente ed opportuno?

Contro l'introduzione di "azioni risarcitorie collettive", a prescindere dai più o meno opinabili problemi di compatibilità dell'istituto con i principi generali dell'ordinamento¹²³, si potrebbe obiettare che tali strumenti, accrescendo l'accesso alla giustizia dei consumatori-risparmiatori e quindi il contenzioso delle imprese, potrebbero avere effetti depressivi sul sistema economico ed innescare una spirale negativa nella competitività delle imprese italiane rispetto ai concorrenti internazionali¹²⁴.

Tali argomentazioni, tuttavia, non paiono condivisibili per tre ordini di ragioni. Innanzitutto l'esperienza comparatistica ed in particolare l'introduzione delle *class actions* negli Stati Uniti non hanno di per sé storicamente frenato la competitività delle imprese americane. In secondo luogo se si considera poi che l'efficienza e la competitività del mercato richiedono trasparenza e correttezza nei comportamenti degli operatori professionali sì da assicurare la fiducia negli investitori, non si vede bene come l'accesso alla giustizia e la riparazione delle ingiustizie, possa avere

COSTANTINO, *Note sulle tecniche*, cit., 22 del dattiloscritto, il quale sottolinea che la disciplina della conciliazione presente nella proposta di legge consentirebbe un recupero di immagine per gli operatori finanziari.

¹²² Così COSTANTINO, *Note sulle tecniche di tutela*, cit., 21 del dattiloscritto il quale sottolinea che la sentenza collettiva non può avere gli effetti di una condanna generica; tuttavia sul punto cfr. anche CHIARLONI, *Appunti sulle tecniche*, cit., 7 del dattiloscritto, il quale ridimensiona la differenza tra condanna generica e sentenze di mero accertamento.

¹²³ In tal senso cfr. RESCIGNO, *Sulla compatibilità tra il modello processuale delle class actions ed i principi fondamentali dell'ordinamento giuridico italiano*, in *Giut. It.*, 2000, 2224; in senso contrario ritiene che non esistano ostacoli d'ordine costituzionale all'introduzione dell'istituto cfr. CHIARLONI, *Appunti sulle tecniche*, cit., 9 del dattiloscritto.

¹²⁴ Tali obiezioni sono poste e superate da GIUSSANI, *Il consumatore come parte debole*, cit., 5 del dattiloscritto.

effetti depressivi, potendo, al contrario, nel medio lungo periodo, risultare un elemento di vantaggio per l'afflusso degli investimenti e quindi per l'efficienza e la competitività delle imprese. In terzo luogo, come mostra l'esperienza statunitense, gli effetti virtuosi delle *class actions* vanno ricercati non solo nella riparazione dei danni subiti dagli appartenenti alla classe, quanto invece nell'effetto di deterrenza che può avere il ricorso a tale strumento¹²⁵.

Per contro a favore dell'opportunità di introdurre nel nostro ordinamento azioni risarcitorie collettive o di classe militano, oltre alle richiamate esigenze di consentire l'accesso alla giustizia dei risparmiatori e di individuare strumenti di deterrenza, ragioni di economia processuale. La trattazione in un unico processo di tutte le controversie individuali può giovare, oltre che agli attori, anche all'amministrazione della giustizia ed ai convenuti i quali, come avviene negli Stati Uniti, possono avere interesse a richiedere che le azioni individuali proseguano in un unico processo come *class actions*¹²⁶.

Se si condivide quindi la premessa per cui le azioni di classe sono un efficiente strumento per l'attuazione del diritto sostanziale, il problema se siano o meno uno strumento opportuno, non pare trovare risposta in termini generali. E' necessario verificare invece se nella loro specifica e concreta configurazione si trasformino da strumenti di democrazia economica a possibili armi di ricatto in mano ad attenti professionisti. Tale questione tuttavia richiede di affrontare il secondo problema sopra evidenziato e cioè se uno specifico modello di azioni risarcitorie collettive sia in grado di raggiungere le finalità di deterrenza e riparazione che si propone (e quindi di risolvere il problema di azione collettiva sottostante) senza aggravare i problemi di *agency* genericamente connaturati a tali strumenti.

6) (segue) Soluzione del problema di "azione collettiva" e danni collaterali, ovvero *agency problems* e conflitto di interessi nelle proposte di legge alla luce delle esperienze statunitense e francese

Il punto di partenza comune agli ordinamenti sopra considerati sembra consistere nella presa di coscienza che i risparmiatori costituiscono una "classe" o un "gruppo latente"¹²⁷ e soffrono un problema di azione collettiva¹²⁸.

¹²⁵ Cfr. CONSOLO, *Fra nuovi riti civili*, cit., 567. Sottolineano la funzione di deterrenza anche ENRIQUES, *Giochi di prestigio*, 23 ottobre 2003, in www.lavoce.info; VELLA, *Un'occasione persa*, 17 febbraio 2004, in www.lavoce.info.

¹²⁶ Cfr. COSTANTINO, *Note sulle tecniche di tutela*, cit., 15 del dattiloscritto

¹²⁷ Sulla distinzione tra gruppi latenti e gruppi privilegiati cfr. OLSON, *op. cit.*, 56 ss; Sono privilegiati i gruppi in cui vi sia almeno un componente che dall'azione collettiva possa trarre benefici maggiori dei costi necessari per attivarsi individualmente. Sono invece latenti quei gruppi in cui nessun soggetto sia in grado di trarre dal proprio intervento benefici maggiori rispetto ai costi affrontati per procurare il bene collettivo. Tra le due categorie se ne inserisce una terza, i c.d. <<*intermediate groups*>> in cui nessun singolo componente ha incentivi sufficienti per realizzare il bene collettivo, ma un sottogruppo, attraverso forme di coordinamento e coalizione riesce a dividere i costi e ad avere gli incentivi sufficienti per attivarsi.

¹²⁸ In tema cfr. diffusamente OLSON, *op. cit.*, passim; ROCK, *The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholders Activism*, in 79 *Georg. Law Journ.*, 445 (1991).

Gli strumenti per risolvere i problemi di azione collettiva che affliggono i gruppi latenti possono essere di carattere esterno ed eterodiretto quando la legge attribuisce l'incentivo all'azione di gruppo ad un singolo individuo (*selective incentives*) o autonomo quando sono gli stessi membri del gruppo che si attivano cooperando reciprocamente¹²⁹.

In Francia il legislatore si è limitato ad agevolare la cooperazione tra i risparmiatori, consentendo alle *associations d'investisseurs*, in deroga al divieto di rappresentanza processuale (*nul ne plaide par procureur*), di rappresentare in giudizio i risparmiatori e di sollecitare il rilascio delle procure qualora autorizzati dal Tribunale. L'unico incentivo consentito dal legislatore francese si limita quindi ad una eventuale riduzione dei costi dell'azione, se sostenuti dall'associazione o se ripartiti tra un elevato numero di risparmiatori. L'efficacia di tale strumento è alquanto dubbia perché è pur sempre necessario che il singolo risparmiatore realizzi di essere stato danneggiato e si attivi delegando ad un'associazione la proposizione e la gestione dell'azione¹³⁰; gli effetti della sentenza possono infatti riguardare solo gli investitori che hanno conferito il mandato all'associazione e non quelli che siano rimasti inattivi.

Con l'istituto delle *class action* il legislatore statunitense ha affrontato il problema di azione collettiva dei risparmiatori in maniera opposta. L'attribuzione della rappresentanza processuale della classe ad un singolo soggetto è infatti uno strumento (o una finzione) che crea un incentivo nei possibili difensori della classe i quali, sperando di percepire consistenti *contingent fee* in caso di vittoria o transazione, sopportano i costi necessari per il raggiungimento del bene pubblico. La soluzione statunitense, con un approccio pragmatico, sembra partire dalla considerazione che la cooperazione tra i risparmiatori non è sufficiente per risolvere il problema di azione collettiva in quanto il gruppo è disperso e privo di coesione sociale e quindi geneticamente incapace di cooperare¹³¹. La via per assicurare alla collettività il bene pubblico (deterrenza e riparazione) richiede quindi la creazione di un incentivo esterno, che, per essere efficace, deve venire assegnato al soggetto che possa ricavare il maggiore vantaggio dalla produzione del bene pubblico, e quindi a soggetti diversi dai danneggiati, quali sono gli avvocati che difendono in giudizio la classe.

L'esperienza statunitense mostra però che se l'assegnazione di un efficace incentivo ad un soggetto esterno al gruppo dei danneggiati è uno strumento idoneo per la soluzione dei problemi di azione collettiva, al tempo stesso è causa di un problema di *agency* in quanto gli interessi del rappresentante (il *class representative*, o meglio lo studio legale che difende la classe) possono discostarsi

¹²⁹ Sul punto si rinvia nuovamente a OLSON, *op. cit.*, 63 e ss; v. anche UTSTET, *Disciplining Managers: Shareholders Cooperation in Shadow of Shareholders Competition*, 44 *Emory L. Jour.*, 71 (1995) 87 e ss

¹³⁰ Cfr. BORE, *op. cit.*, 435: <<L'action en représentation conjointe, loin d'être un premier pas vers l'action de group, a plutôt constitué un moyen élégant de l'enterrer>>.

¹³¹ Sul punto cfr. GIUSSANI, *Mass torts*, *cit.*, 325 e s. ove ulteriori riferimenti bibliografici.

da quelli del *principal* (la classe rappresentata), con la conseguenza che l'*agent* può essere portato ad agire per perseguire un proprio interesse, anche in contrasto con quello del gruppo che rappresenta¹³². L'ordinamento statunitense, come si è detto, ha cercato principalmente di incentivare il controllo del *lead plaintiff* sugli avvocati della classe rappresentata favorendo la nomina degli investitori istituzionali, e quindi di investitori con interesse economico nella causa sufficiente per monitorare l'operato degli avvocati¹³³.

Gli strumenti previsti nel nostro ordinamento, e anche quelli oggetto disegno di legge approvato dalla Camera il 21 luglio 2004, sembrano scegliere una via di mezzo tra l'approccio statunitense e quello francese. Da un lato, infatti, l'attribuzione della legittimazione ad agire agli enti esponenziali valorizza l'aggregazione dei consumatori-risparmiatori, dall'altro, non si ferma alla mera cooperazione, in quanto si attribuisce all'associazione la legittimazione ad agire in giudizio per richiedere misure ripristinatorie (dal contenuto ampio, quanto ad oggi incerto) che nel disegno di legge approvato alla Camera il 21 luglio 2004 assumono un vero e proprio contenuto risarcitorio.

La limitazione del potere di agire per conto della classe ad un numero ristretto di soggetti (le associazioni di consumatori iscritte nell'albo tenuto dal Ministero delle Attività Produttive), e non ad ogni singolo danneggiato (e quindi di fatto allo studio legale che lo rappresenta) ha indubbiamente luci ed ombre. La soluzione proposta, restringendo il numero dei soggetti legittimati ad agire se, per un verso, può costituire un freno alla proposizione delle azioni che dipendono dalla decisione dell'associazione, d'altro canto ha alcuni indubbi vantaggi in quanto i potenziali attori sono soggetti rappresentativi della classe e il loro numero, sufficientemente ampio, ma non indeterminato, può evitare la pericolosa corsa ad arrivare primi nella notifica degli atti per assicurarsi la rappresentanza della classe.

Chi ha proposto l'introduzione di azioni collettive a tutela di diritti individuali omogenei ispirate all'esperienza statunitense delle *class actions*¹³⁴, ha rilevato che le associazioni di consumatori sarebbero propense a coltivare le azioni idonee ad avere risonanza mediatica, anziché quelle maggiormente fondate nel merito, con la conseguenza, parrebbe, che anche in tali ipotesi potrebbe ripresentarsi un disallineamento degli interessi dell'associazione da quelli dei risparmiatori. A prescindere dalla considerazione che i presupposti da cui parte tale considerazione sono da verificare in concreto¹³⁵ e che anche lo studio legale che

¹³² Cfr. WEISS BEKERMANN, *op. cit.*, 2065 nt. 55.

¹³³ Sul punto cfr. *supra* § 2.2

¹³⁴ Cfr. GIUSSANI, *Il consumatore come parte debole*, *cit.*, 3 del dattiloscritto

¹³⁵ Non risultano ad oggi pubblicati studi relativi al numero delle azioni promosse dalle associazioni di consumatori ai sensi della l. 281/98 e all'esito delle controversie avviate. Gli unici dati disponibili possono essere ricavati dalle decisioni edite rese a seguito di azioni inibitorie proposte dalle associazioni ai sensi dell'art. 3 l. 281/98 o dell'art. 1469sexies c.c. che, ad una prima ricerca, hanno nella maggior parte dei casi accolto le domande proposte: senza pretesa di completezza cfr. Trib. Roma, 28 giugno 2003, in *Giur. romana*, 2003, 440; Id., 14 marzo 2003, *ibidem*, 401; Trib. Torino, 19 febbraio 2003, in *Giur. it.*, 2003, 950; Id., 17 maggio 2002, *ivi*, 2002, 2334; Id., 1 luglio 2002, *ibidem*; Id., 3 ottobre 2000, in *Giust. Civ.*, 2001, I, 813; App. Roma, 24 settembre 2002, in *Giur. it.*, 2003, 119; Id., 7 maggio 2002, in

rappresenta un singolo può avere un certo interesse ad avere risonanza mediatica, può al proposito rilevarsi che ogni modello di azione collettiva a tutela dei diritti individuali omogenei presenta pur sempre un problema di agency, aggravato dall'attribuzione della rappresentanza senza uno specifico mandato. Il nodo di fondo sembra quindi non tanto di trovare la soluzione perfetta, quanto di individuare lo strumento attraverso il quale sia possibile ridurre lo scostamento degli interessi dell'attore da quelli della classe rappresentata. L'associazione, a differenza del singolo danneggiato o dello studio legale che assume le difese della classe, è un soggetto istituzionalmente deputato a difendere gli interessi collettivi dei consumatori e la proposizione di azioni palesemente infondate può indubbiamente avere ripercussioni negative, pregiudicando nel futuro l'immagine dell'associazione.

Né pare che in Italia lo scostamento degli interessi del rappresentante da quelli della classe possa essere efficacemente risolto, secondo il modello adottato negli Stati Uniti, favorendo la proposizione delle "azioni collettive" da parte degli investitori istituzionali. Le analisi empiriche sulle *securities class actions* statunitensi hanno infatti messo in evidenza che in molti casi gli investitori istituzionali non richiedono l'indennizzo nemmeno quando l'azione si sia conclusa con esito positivo¹³⁶ e che nella maggior parte dei casi i *lead plaintiff* sono i fondi pensione pubblici o quelli sindacali¹³⁷ e quindi gli investitori attenti a politiche di lungo periodo e maggiormente liberi dai conflitti di interesse. Il contesto economico italiano, caratterizzato, oltre che da un'elevata diffusione del risparmio non gestito, dalla banca polifunzionale e dall'assenza dei fondi pensione, non sembra propizio a consentire l'adozione di una soluzione incentrata sull'attribuzione agli investitori istituzionali della rappresentanza della classe. Da un lato, lo sviluppo ancora embrionale dei fondi pensione relegherebbe l'utilizzo di tale strumento a quegli intermediari finanziari che, se di regola tengono un comportamento passivo nell'esercizio del voto assembleare e degli altri diritti che hanno in qualità di azionisti, tanto più non paiono potenzialmente interessati ad agire in via giudiziaria in difesa degli interessi della classe dei risparmiatori. Dall'altro, come è recentemente emerso negli scandali finanziari che hanno visto coinvolte la Cirio e la Parmalat¹³⁸, gli intermediari finanziari (che in maggioranza appartengono a gruppi bancari), oltre a poter essere i possibili convenuti nelle azioni collettive, spesso hanno costanti rapporti d'affari con le società emittenti, con i revisori e con gli analisti finanziari che possono disincentivare ogni forma di contestazione giudiziaria dei comportamenti illegittimi.

Giur. romana, 2002, 313; Trib. Roma, 5 ottobre 2000, in *Giur. it.*, 2001, 743; Trib. Palermo, 18 settembre 2000, in *Danno e resp.*, 2001, 177.

¹³⁶ COX THOMAS, *op. cit.*, 859 e ss.

¹³⁷ Cfr. *Supra* § 2.4 nt. 60.

¹³⁸ Sul punto cfr. FIMMANÒ, *op. cit.*, 405 il quale con riguardo alla vendita dei titoli della Cirio rileva: «occorreva quindi informare i risparmiatori (...) che vi era un conflitto di interessi dovuto al duplice ruolo di soggetto erogatore del credito e di intermediario finanziario per il collocamento dei titoli della società presso il pubblico».

Né pare che, come si è sostenuto da un Autore¹³⁹ e come previsto in un disegno di legge presentato alla Camera¹⁴⁰, che i problemi di *agency* conseguenti all'adozione di modelli incentrati sulla legittimazione ad agire ai singoli individui, possano essere efficacemente controbilanciati dal divieto di giungere a transazioni vincolanti per tutta la classe. Tale soluzione, se certamente disincentiva gli avvocati dal proporre azioni infondate in vista di transazioni di scarsa utilità per la classe e particolarmente vantaggiose per il difensore, preclude in maniera netta l'adozione di procedure collettive di conciliazione che spesso possono risultare utili per i consumatori, specialmente se concluse nell'immediatezza del comportamento illegittimo¹⁴¹.

L'"azione collettiva" proposta con il disegno di legge approvato alla Camera il 21 luglio 2004 sembra inoltre attenuare fortemente il rischio che i problemi di *agency* ed il conflitto di interessi possano concretamente danneggiare i risparmiatori. Il giudicato conseguente alla decisione della causa collettiva o gli effetti di un accordo transattivo raggiunto tra le parti ed omologato dal giudice vincolano solo le parti presenti in giudizio (e quindi sempre il convenuto), mentre i soggetti danneggiati rimasti ad esso estranei ed insoddisfatti possono sempre adire il giudice per ottenere una pronuncia più favorevole. In altre parole l'azione collettiva prevista nella proposta di legge sopra esaminata attribuisce al singolo risparmiatore un ulteriore strumento di tutela, senza intaccare la legittimazione alla proposizione delle azioni individuali.

7. Conclusioni

Nel trarre alcune considerazioni finali, dalle problematiche illustrate nel corso del lavoro, pare potersi concludere che il punto debole del modello di "azione collettiva" risarcitoria proposto in Italia risieda non tanto nel rischio di un aggravamento dei problemi di *agency*, quanto nell'effettiva funzione deterrente che si vorrebbe affidare a tale istituto.

La possibilità di ricorrere all'azione risarcitoria collettiva per i soli illeciti di natura contrattuale limita fortemente l'ambito di applicazione di tale strumento, escludendo senza un'apparente giustificazione, i *mass torts* che si fondano su illeciti di natura extracontrattuale quali, ad esempio, le ipotesi di responsabilità

¹³⁹ GIUSSANI, *Il consumatore come parte debole*, cit., 5 del dattiloscritto

¹⁴⁰ Nel D.d.l. n. 4747 a firma degli On. Letta, Pinza e altri, *Istituzione del sistema di tutela del risparmio* presentato alla Camera il 25 febbraio 2004, la conciliazione o la transazione dell'azione tra l'attore ed il convenuto comporta infatti la revoca della legittimazione a stare in giudizio per far valere i diritti altrui (art. 3, primo comma, lett. b), con la conseguente efficacia dell'accordo transattivo solo tra le parti..

¹⁴¹ V. i protocolli di intesa tra le banche e le associazioni dei consumatori: tra quelli reperibili in rete v. quello sottoscritto da Banca Intesa: <http://www.bancaintesa.it/repository/files/Regolamento%20di%20Conciliazione.pdf>, quello sottoscritto da Capitalia: http://www.capitalia.it/download/bond/protocollo_intesa.pdf; e quello sottoscritto da Unicredit: http://www.unicredito.it/ita/focus/cirio/pdf/protocollo_19_dic_03.pdf.
http://www.unicredito.it/ita/focus/cirio/pdf/protocollo_23_12_03.pdf.

degli amministratori ex art. 2395 c.c. o gli illeciti commessi dai revisori dei conti nei confronti degli obbligazionisti.

Per quanto riguarda invece i comportamenti lesivi riconducibili all'ambito di applicazione della proposta di legge sopra esaminata, può osservarsi come la "natura bifascica" dell'azione comporta che i danneggiati, possano ottenere il risarcimento dei danni subiti solo successivamente al passaggio in giudicato della sentenza collettiva, e, ad eccezione dei casi in cui l'ammontare dei danni sia già determinato dal giudice adito dall'associazione, solo dopo aver esperito un tentativo di conciliazione o dopo aver intentato un'autonoma azione individuale per la liquidazione del danno agevolata solo per i costi processuali. Sarebbe forse stato opportuno prevedere differenti meccanismi processuali strutturati, ad esempio, sul modello della verifica dei crediti nell'ambito delle procedure concorsuali¹⁴², di modo da rendere più veloce e snella la fase finale di liquidazione del danno.

La proposta di legge esaminata, pur rappresentando un significativo passo in avanti rispetto alla disciplina oggi vigente, non interviene su tre aspetti che negli Stati Uniti hanno determinato il successo delle *class actions*: il ruolo del giudice, al quale non sono attribuiti adeguati ed autonomi poteri di controllo sull'attore, la fase istruttoria e gli obblighi di disclosure che possono essere imposti ai convenuti per riequilibrare la disparità delle armi, la retribuzione degli avvocati che, come si è visto, costituisce spesso il vero motore delle *class actions*.

¹⁴² Così cfr. COSTANTINO, *Note sulle tecniche*, cit., 23 del dattiloscritto.

TESTI GIURIDICI

Decreto Legislativo n. 58 - 24 febbraio 1998
pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 71 del 26 marzo 1998 - S.O.

**TESTO UNICO DELLE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA,
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 8 E 21 DELLA LEGGE 6 FEBBRAIO 1996, N. 52.**

Il Presidente della Repubblica

Visti gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

Visti gli articoli 1, 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, recanti delega al Governo per l'attuazione della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993, relativa ai servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese d'investimento e degli enti creditizi;

Vista la preliminare deliberazione del Consiglio dei Ministri, adottata nella riunione del 19 dicembre 1997;

Acquisiti i pareri delle competenti commissioni parlamentari della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

Vista la deliberazione del Consiglio dei Ministri, adottata nella riunione del 20 febbraio 1998;

sulla proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri e dei Ministri del tesoro, del bilancio e della programmazione economica e di grazia e giustizia, di concerto con i Ministri degli affari esteri e dell'Industria, del commercio e dell'artigianato.

Emana il seguente decreto legislativo:

PARTE I

Disposizioni comuni

Art. 1

Definizioni.

1. Nel presente decreto legislativo si intendono per:

- a. "legge fallimentare": il regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni;
- b. "Testo Unico bancario" (T.U. bancario): il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni;
- c. "CONSOB": la Commissione nazionale per le società e la borsa;
- d. "ISVAP": l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo;
- e. "società di intermediazione mobiliare" (SIM): l'impresa, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in Italia;
- f. "impresa di investimento comunitaria": l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia;
- g. "impresa di investimento extracomunitaria": l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale in uno Stato extracomunitario;
- h. "imprese di investimento": le SIM e le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie;
- i. "società di investimento a capitale variabile" (SICAV): la società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni;
- j. "fondo comune di investimento": il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte; il patrimonio del fondo, sia aperto che chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni di quote;
- k. "fondo aperto": il fondo comune di investimento i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo;
- l. "fondo chiuso": il fondo comune di investimento in cui il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate;
- m. "organismi di investimento collettivo del risparmio" (OICR): i fondi comuni di investimento e le SICAV;
- n. "gestione collettiva del risparmio": il servizio che si realizza attraverso:
 1. la promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni d'investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti;
 2. la gestione del patrimonio di OICR, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili;
- o. "società di gestione del risparmio" (SGR): la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio;
- o. bis) "società di gestione armonizzata": la società con sede legale e direzione generale in uno Stato membro diverso dall'Italia, autorizzata ai sensi della direttiva in materia di organismi di investimento collettivo, a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio;
- p. "società promotrice": la SGR che svolge l'attività indicata nella lettera n), numero 1);

- q. "gestore": la SGR che svolge l'attività indicata nella lettera n), numero 2);
- r. "soggetti abilitati": le imprese di investimento, le SGR, le società di gestione armonizzate, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e le banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento;
- s. "servizi ammessi al mutuo riconoscimento": i servizi elencati nelle sezioni A e C della tabella allegata al presente decreto, autorizzati nello Stato comunitario d'origine;
- i. "sollecitazione all'investimento": ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari; non costituisce sollecitazione all'investimento la raccolta di depositi bancari o postali realizzata senza emissione di strumenti finanziari;
- u. "prodotti finanziari": gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria;
- v. "offerta pubblica di acquisto o di scambio": ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall'articolo 100 nonché di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento;
- w. "emittenti quotati": i soggetti italiani o esteri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani;
2. Per "strumenti finanziari" si intendono:
- a. le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- b. le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- b. bis) *gli strumenti finanziari, negoziabili sul mercato dei capitali, previsti dal codice civile;*
- c. le quote di fondi comuni di investimento;
- d. i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario; e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;
- f. i contratti "futures" su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- g. i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- h. i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- i. i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- j. le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.
3. Per "strumenti finanziari derivati" si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere f), g), h), i) e j).
4. I mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari.
5. Per "servizi di investimento" si intendono le seguenti attività, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:
- a. negoziazione per conto proprio;
- b. negoziazione per conto terzi;
- c. collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- d. gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;
- e. ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione.
6. Per "servizi accessori" si intendono:
- a. la custodia e amministrazione di strumenti finanziari;
- b. la locazione di cassette di sicurezza;
- c. la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare
- d. un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento;
- e. la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese;
- f. i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento;
- g. la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari;
- h. l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento.
6. bis) *Per "partecipazioni" si intendono le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque quelli previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile.*
6. ter) *Se non diversamente disposto, le norme del presente decreto legislativo che fanno riferimento al consiglio di amministrazione, all'organo amministrativo ed agli amministratori si applicano anche al consiglio di gestione e ai suoi componenti.*
7. quater. *Se non diversamente disposto, le norme del presente decreto legislativo che fanno riferimento al collegio sindacale, ai sindaci e all'organo che svolge la funzione di controllo si applicano anche al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo sulla gestione e ai loro componenti.*

Art. 2
Rapporti con il diritto comunitario.

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze, la Banca d'Italia e la CONSOB esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni comunitarie, applicano i regolamenti e le decisioni dell'Unione Europea e provvedono in merito alle raccomandazioni concernenti le materie disciplinate dal presente decreto.

Art. 3
Provvedimenti

1. I regolamenti ministeriali previsti dal presente decreto sono adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400.
2. La Banca d'Italia e la CONSOB stabiliscono i termini e le procedure per l'adozione degli atti e dei provvedimenti di propria competenza.
3. I regolamenti e i provvedimenti di carattere generale della Banca d'Italia e della CONSOB sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale. Gli altri provvedimenti rilevanti relativi ai soggetti sottoposti a vigilanza sono pubblicati dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB nei rispettivi Bollettini.
4. Entro il 31 gennaio di ogni anno, tutti i regolamenti e i provvedimenti di carattere generale emanati ai sensi del presente decreto nonché i regolamenti dei mercati sono pubblicati, a cura del Ministero dell'economia e delle finanze, in un unico compendio, anche in forma elettronica, ove anche uno solo di essi sia stato modificato nel corso dell'anno precedente.

Art. 4
Collaborazione tra autorità e segreto d'ufficio.

1. La Banca d'Italia, la CONSOB, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, l'ISVAP e l'Ufficio italiano dei cambi collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Dette autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio.
2. La Banca d'Italia e la CONSOB collaborano, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti dell'Unione Europea e dei singoli Stati comunitari, al fine di agevolare le rispettive funzioni.
3. Al medesimo fine, la Banca d'Italia e la CONSOB possono cooperare, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti degli Stati extracomunitari.
4. Le informazioni ricevute dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB ai sensi dei commi 1, 2 e 3 non possono essere trasmesse ad altre autorità italiane né a terzi senza il consenso dell'autorità che le ha fornite.
5. La Banca d'Italia e la CONSOB possono scambiare informazioni:
 - a. con autorità amministrative e giudiziarie nell'ambito di procedimenti di liquidazione o di fallimento, in Italia o all'estero, relativi a soggetti abilitati;
 - b. con gli organismi preposti all'amministrazione dei sistemi di indennizzo;
 - c. con gli organismi preposti alla compensazione o al regolamento delle negoziazioni dei mercati;
 - d. con le società di gestione dei mercati, al fine di garantire il regolare funzionamento nei mercati da esse gestiti.
6. Le informazioni indicate nel comma 5, lettere b), c) e d), possono essere rivelate a terzi con il consenso del soggetto che le ha fornite. Si può prescindere dal consenso se le informazioni siano fornite in ottemperanza a obblighi di cooperazione e collaborazione internazionale.
7. La Banca d'Italia e la CONSOB possono esercitare i poteri a esse assegnati dall'ordinamento anche ai fini della cooperazione con altre autorità e su richiesta delle medesime.
8. Restano ferme le norme che disciplinano il segreto d'ufficio sulle notizie, i dati e le informazioni in possesso della Banca d'Italia.
9. La Banca d'Italia può concordare con le autorità di vigilanza di altri Stati comunitari forme di collaborazione, ivi compresa la ripartizione dei compiti di ciascuna autorità, per l'esercizio della vigilanza su base consolidata nei confronti di gruppi operanti in più paesi.
10. Tutte le notizie, le informazioni e i dati in possesso della CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza sono coperti dal segreto d'ufficio anche nei confronti delle pubbliche amministrazioni, a eccezione del Ministero dell'economia e delle finanze. Sono fatti salvi i casi previsti dalla legge per le indagini relative a violazioni sanzionate penalmente.
11. I dipendenti della CONSOB, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, sono pubblici ufficiali e hanno l'obbligo di riferire esclusivamente alla Commissione tutte le irregolarità constatate, anche quando integrino ipotesi di reato.
12. I dipendenti della CONSOB, i consulenti e gli esperti dei quali la stessa si avvale sono vincolati dal segreto d'ufficio.
13. Le pubbliche amministrazioni e gli enti pubblici forniscono dati, notizie e documenti e ogni ulteriore collaborazione richiesta dalla CONSOB, in conformità delle leggi disciplinanti i rispettivi ordinamenti.

PARTE II
Disciplina degli intermediari

TITOLO I
Disposizioni generali

CAPO I
Vigilanza

Art. 5
Finalità e destinatari della vigilanza.

1. La vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per scopo la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana prudente gestione dei soggetti abilitati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario.
2. La Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.
3. La CONSOB è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti.
4. La Banca d'Italia e la CONSOB esercitano i poteri di vigilanza nei confronti dei soggetti abilitati: ciascuna vigila sull'osservanza delle disposizioni regolanti le materie di competenza.
5. La Banca d'Italia e la CONSOB operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

Art. 6
Vigilanza regolamentare

1. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina con regolamento:
 - a. l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, le partecipazioni detenibili, l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni;
 - b. le modalità di deposito e di sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela;
 - c. le regole applicabili agli OICR aventi a oggetto:
 1. i criteri e i divieti all'attività di investimento, avuto riguardo anche ai rapporti di gruppo;
 2. le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
 3. gli schemi-tipo e le modalità di redazione dei prospetti contabili che le società di gestione del risparmio e le SICAV devono redigere periodicamente;
 4. i metodi di calcolo del valore delle quote o azioni di OICR;
 5. i criteri e le modalità da adottare per la valutazione dei beni e dei valori in cui è investito il patrimonio e la periodicità della valutazione. Per la valutazione di beni non negoziati in mercati regolamentati, la Banca d'Italia può prevedere il ricorso a esperti indipendenti e richiederne l'intervento anche in sede di acquisto e vendita dei beni da parte del gestore.
2. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento:
 - a. le procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati e la tenuta delle evidenze degli ordini e delle operazioni effettuate;
 - b. il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, anche tenuto conto dell'esigenza di ridurre al minimo i conflitti di interessi e di assicurare che la gestione del risparmio su base individuale si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'OICR;
 - c. gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi; i flussi informativi tra i diversi settori dell'organizzazione aziendale, anche tenuto conto dell'esigenza di evitare interferenze tra la prestazione del servizio di gestione su base individuale e gli altri servizi disciplinati dalla presente parte.

Art. 7
Interventi sui soggetti abilitati.

1. La Banca d'Italia e la CONSOB, nell'ambito delle rispettive competenze, possono, con riguardo ai soggetti abilitati:
 - a. convocare gli amministratori, i sindaci e i dirigenti;
 - b. ordinare la convocazione degli organi collegiali, fissandone l'ordine del giorno;
 - c. procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali quando gli organi competenti non abbiano ottemperato a quanto previsto dalla lettera b).

2. La Banca d'Italia può emanare, a fini di stabilità, disposizioni di carattere particolare aventi a oggetto le materie disciplinate nell'articolo 6, comma 1, lettera a).
3. Nell'interesse pubblico o dei partecipanti la Banca d'Italia e la CONSOB, ciascuna per quanto di competenza, possono ordinare la sospensione o la limitazione temporanea dell'emissione o del rimborso delle quote o azioni di OICR.

Art. 8
Vigilanza informativa

1. La Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere, per le materie di rispettiva competenza, ai soggetti abilitati la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalle stesse stabiliti.
2. I poteri previsti dal comma 1 possono essere esercitati anche nei confronti della società incaricata della revisione contabile.
3. Il collegio sindacale informa senza indugio la Banca d'Italia e la CONSOB di tutti gli atti o i fatti, di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme che disciplinano l'attività delle SIM, delle società di gestione del risparmio o delle SICAV. *A tali fini lo statuto delle SIM, delle società di gestione del risparmio o delle SICAV, indipendentemente dal sistema di amministrazione e controllo adottato, assegna all'organo che svolge la funzione di controllo i relativi compiti e poteri.*
4. Le società incaricate della revisione contabile delle SIM, delle società di gestione del risparmio e delle SICAV comunicano senza indugio alla Banca d'Italia e alla CONSOB gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci o sui prospetti periodici degli OICR.
5. *I commi 3, primo periodo, e 4 si applicano anche all'organo che svolge funzioni di controllo ed alle società incaricate della revisione contabile presso le società che controllano le SIM, le società di gestione del risparmio o le SICAV o che sono da queste controllate ai sensi dell'articolo 23 del testo unico bancario.*
6. I commi 3, 4 e 5 si applicano alle banche limitatamente alla prestazione dei servizi di investimento.

Art. 9
Revisione contabile.

1. Alle SIM, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV si applicano le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, a eccezione degli articoli 157, 158 e 165.
2. Per le società di gestione del risparmio, la società incaricata della revisione contabile provvede anche a rilasciare un giudizio, ai sensi dell'articolo 156, sul rendiconto del fondo comune.

Art. 10
Vigilanza ispettiva.

1. La Banca d'Italia e la CONSOB possono, per le materie di rispettiva competenza e in armonia con le disposizioni comunitarie, effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso i soggetti abilitati.
2. Ciascuna autorità comunica le ispezioni disposte all'altra autorità, la quale può chiedere accertamenti su profili di propria competenza.
3. *La Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere alle autorità competenti di uno Stato comunitario di effettuare accertamenti presso succursali di SIM, di SGR e di banche stabilite sul territorio di detto Stato ovvero concordare altre modalità per le verifiche.*
4. *Le autorità competenti di uno Stato comunitario, dopo aver informato la Banca d'Italia e la CONSOB, possono ispezionare, anche tramite loro incaricati, le succursali di imprese di investimento, di banche comunitarie e di società di gestione armonizzate dalle stesse autorizzate, stabilite nel territorio della Repubblica. Se le autorità di uno Stato comunitario lo richiedono, la Banca d'Italia e la CONSOB, nell'ambito delle rispettive competenze, procedono direttamente agli accertamenti ovvero concordano altre modalità per le verifiche.*
5. La Banca d'Italia e la CONSOB possono concordare, per le materie di rispettiva competenza, con le autorità competenti degli Stati extracomunitari modalità per l'ispezione di succursali di imprese di investimento e di banche insediate nei rispettivi territori.

Art. 11
Composizione del gruppo

1. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB:
 - a. determina la nozione di gruppo rilevante ai fini della verifica dei requisiti previsti dagli articoli 19, comma 1, lettera h), e 34, comma 1, lettera f);

- b. può emanare disposizioni volte a individuare l'insieme dei soggetti da sottoporre a vigilanza sul gruppo tra quelli esercenti servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio nonché attività connesse e strumentali o altre attività finanziarie, come individuate ai sensi dell'articolo 59, comma 1, lettera b) del T.U. bancario. Tali soggetti sono individuati tra quelli che, non sottoposti a vigilanza consolidata ai sensi del T.U. bancario:
1. sono controllati, direttamente o indirettamente, da una SIM o da una società di gestione del risparmio;
 2. controllano, direttamente o indirettamente, una SIM o una società di gestione del risparmio;
 3. sono controllati, direttamente o indirettamente, dagli stessi soggetti che controllano la SIM o la società di gestione del risparmio;
 4. sono partecipati almeno per il 20 per cento da uno dei soggetti indicati nei numeri 1), 2) e 3), dalla SIM o dalla società di gestione del risparmio.

Art. 12

Vigilanza sul gruppo

1. La Banca d'Italia ha la facoltà di impartire alla SIM, alla società di gestione del risparmio o alla società finanziaria posta al vertice del gruppo individuato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera b), disposizioni riferite al complesso dei soggetti individuati ai sensi del medesimo articolo, aventi a oggetto le materie dell'articolo 6, comma 1, lettera a). Ove lo richiedano esigenze di stabilità, la Banca d'Italia può emanare nelle stesse materie disposizioni di carattere particolare.
2. La SIM, la società di gestione del risparmio o la società finanziaria capogruppo, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, emanano disposizioni alle componenti del gruppo individuato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera b), per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia. Gli amministratori delle società del gruppo sono tenuti a fornire ogni dato e informazione per l'emanazione delle disposizioni e la necessaria collaborazione per il rispetto delle norme sulla vigilanza consolidata.
3. La Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere, per le materie di rispettiva competenza, ai soggetti individuati ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera b), la trasmissione, anche periodica, di dati e informazioni. Le informazioni utili all'esercizio della vigilanza possono essere richieste anche ai soggetti che, pur non svolgendo servizi di investimento, servizi di gestione collettiva del risparmio nonché attività connesse e strumentali o altre attività finanziarie, siano legati alla SIM o alla società di gestione del risparmio dai rapporti partecipativi indicati nell'articolo 11, comma 1, lettera b).
4. La Banca d'Italia può disporre nei confronti dei soggetti appartenenti al gruppo l'applicazione delle disposizioni previste dalla parte IV, titolo III, capo II, sezione VI.
5. La Banca d'Italia e la CONSOB possono, per le materie di rispettiva competenza, effettuare ispezioni presso i soggetti individuati ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera b). La Banca d'Italia e la CONSOB possono altresì, al fine esclusivo di verificare l'esattezza dei dati e delle informazioni forniti, effettuare ispezioni presso i soggetti che, pur non svolgendo servizi di investimento, servizi di gestione collettiva del risparmio nonché attività connesse e strumentali o altre attività finanziarie, siano legati alla SIM o alla società di gestione del risparmio dai rapporti partecipativi indicati nell'articolo 11, comma 1, lettera b).

CAPO II

Esponenti aziendali e partecipanti al capitale

Art. 13

Requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali.

1. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso SIM, società di gestione del risparmio, SICAV devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza stabiliti dal Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la CONSOB.
2. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica. Essa è dichiarata dal consiglio di amministrazione, dal consiglio di sorveglianza o dal consiglio di gestione entro trenta giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.
3. Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce le cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata. La sospensione è dichiarata con le modalità indicate nei commi 2 e 3.
3. bis. Nel caso di difetto dei requisiti di indipendenza stabiliti dal codice civile o dallo statuto si applicano i commi 2 e 3.

Art. 14

Requisiti di onorabilità

1. Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, determina i requisiti di onorabilità dei titolari di partecipazioni nelle SIM e nelle società di gestione del risparmio, nonché dei partecipanti al capitale delle SICAV.

2. Con il regolamento previsto dal comma 1 il Ministro dell'economia e delle finanze stabilisce le soglie partecipative per l'applicazione del comma 1, tenendo conto dell'influenza che la partecipazione consente di esercitare sulla società. Per le SICAV si fa riferimento alle sole azioni nominative ed il regolamento stabilisce le ipotesi in cui, al fine dell'attribuzione del diritto di voto, tali azioni sono considerate come azioni di portatore, con riguardo alla data di acquisto.
3. Ai fini del comma 2 si considerano anche le partecipazioni possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, nonché i casi in cui i diritti derivanti dalle partecipazioni spettano o sono attribuiti ad un soggetto diverso dal titolare delle partecipazioni stesse od esistono accordi concernenti l'esercizio dei diritti di voto.
4. In assenza dei requisiti non possono essere esercitati i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società, inerenti alle partecipazioni eccedenti il limite stabilito ai sensi del comma 2.
5. In caso di inosservanza del divieto, la deliberazione od il diverso atto, adottati con il voto o, comunque, il contributo determinanti delle partecipazioni di cui al comma 1, sono impugnabili secondo le previsioni del codice civile. Le partecipazioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione della relativa assemblea.
6. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Banca d'Italia o dalla CONSOB entro centottanta giorni dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro centottanta giorni dall'iscrizione o, se è soggetta solo a deposito presso l'ufficio del registro delle imprese, entro centottanta giorni dalla data di questo.
7. Le partecipazioni, eccedenti le soglie previste dal comma 2, dei soggetti privi dei requisiti di onorabilità devono essere alienate entro i termini stabiliti dalla Banca d'Italia o dalla CONSOB.

Art. 15

Partecipazione al capitale.

1. Chiunque, a qualsiasi titolo, intenda acquisire o cedere, direttamente od indirettamente, una partecipazione qualificata in una SIM, società di gestione del risparmio, SICAV, deve darne preventiva comunicazione alla Banca d'Italia. La comunicazione preventiva è dovuta anche per gli acquisti e le cessioni da cui derivino variazioni, in aumento od in diminuzione, della partecipazione quando ciò comporti il superamento delle soglie partecipative stabilite ai sensi del comma 5, ovvero l'acquisizione o la perdita del controllo della società.
2. La Banca d'Italia, entro novanta giorni dalla comunicazione, può vietare l'acquisizione della partecipazione quando ritenga che il potenziale acquirente non sia idoneo ad assicurare una gestione sana e prudente della società o a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza. La Banca d'Italia può fissare un termine massimo per l'acquisizione nonché comunicare, anche prima della scadenza del termine, che nulla osta all'operazione.
3. Gli acquisti e le cessioni indicati nel comma 1 sono comunicati, una volta avvenuti, alla Banca d'Italia, alla CONSOB e alla società. La comunicazione è dovuta anche per le variazioni della partecipazione che comportino il superamento, in aumento o in diminuzione, delle soglie partecipative stabilite ai sensi del comma 5, ovvero l'acquisizione del controllo della società.
4. Le partecipazioni si considerano acquisite o cedute indirettamente quando l'acquisto o la cessione avvengano per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo sussiste nei casi previsti dall'articolo 23 del T.U. bancario.
5. La Banca d'Italia, determina con regolamento:
 - a. le partecipazioni qualificate e le relative soglie partecipative, tenendo conto dell'influenza che consentono di esercitare sulla società;
 - b. i soggetti tenuti ad effettuare le comunicazioni quando i diritti derivanti dalle partecipazioni spettano o sono attribuiti a un soggetto diverso dal titolare delle partecipazioni stesse, nonché quando esistono accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto;
 - c. le procedure ed i termini per l'effettuazione delle comunicazioni.

Art. 16

Sospensione del diritto di voto, obbligo di alienazione.

1. Il diritto di voto e gli altri diritti, che consentono di influire sulla società, inerenti alle partecipazioni eccedenti le soglie stabilite ai sensi dell'articolo 15, comma 5, non possono essere esercitati quando non siano state effettuate le comunicazioni previste dall'articolo 15, commi 1 e 3, quando sia intervenuto il divieto della Banca d'Italia o non sia

ancora decorso il termine entro il quale la Banca d'Italia può vietare l'acquisizione o quando sia scaduto il termine massimo eventualmente fissato ai sensi dell'articolo 15, comma 2.

2. La Banca d'Italia, anche su proposta della CONSOB, può in ogni momento sospendere il diritto di voto e gli altri diritti, che consentono di influire sulla società, inerenti a una partecipazione qualificata in una SIM, in una società di gestione del risparmio o in una SICAV, quando l'influenza esercitata dal titolare della partecipazione possa pregiudicare la gestione sana e prudente o l'effettivo esercizio della vigilanza.
3. In caso di inosservanza dei divieti previsti dai commi 1 e 2, si applica l'articolo 14, commi 5 e 6.
4. La Banca d'Italia può fissare un termine entro il quale devono essere alienate le partecipazioni eccedenti i limiti stabiliti ai sensi dell'articolo 15, comma 5, quando non siano state effettuate le comunicazioni preventive previste dall'articolo 15, comma 1, ovvero quando, ai sensi dell'articolo 15, comma 2, sia intervenuto il divieto della Banca d'Italia all'acquisto o sia scaduto il termine massimo per l'acquisizione eventualmente fissato.

Art. 17

Richiesta di informazioni sulle partecipazioni.

1. La Banca d'Italia e la CONSOB, indicando il termine per la risposta, possono richiedere:
 - a. alle SIM, alle società di gestione del risparmio ed alle SICAV, l'indicazione nominativa dei titolari delle partecipazioni secondo quanto risulta dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altri dati a loro disposizione;
 - b. alle società ed agli enti di qualsiasi natura che possiedono partecipazioni nei soggetti indicati nella lettera a), l'indicazione nominativa dei titolari delle partecipazioni secondo quanto risulta dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altri dati a loro disposizione;
 - c. agli amministratori delle società e degli enti titolari di partecipazioni nelle SIM, nelle società di gestione del risparmio e nelle SICAV, l'indicazione dei soggetti controllanti;
 - d. alle società fiduciarie che abbiano intestato a proprio nome partecipazioni in società indicate nella lettera c), le generalità dei fiduciant.

TITOLO II

Servizi di investimento

CAPO I

Soggetti e autorizzazione

Art. 18 Soggetti

1. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche.
2. Le SGR possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera d). Le società di gestione armonizzate possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera d), qualora autorizzate nello Stato membro d'origine.
3. Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, i servizi previsti dall'articolo 1, comma 5, lettera a), limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché dall'articolo 1, comma 5, lettera c).
4. Le SIM possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie nonché attività connesse o strumentali. Sono salve le riserve di attività previste dalla legge.
5. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la CONSOB:
 - a. può individuare, al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie, nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi di investimento e nuovi servizi accessori, indicando quali soggetti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale possono esercitare i nuovi servizi;
 - b. adotta le norme di attuazione e di integrazione delle riserve di attività previste dal presente articolo, nel rispetto delle disposizioni comunitarie.

Art. 19
Autorizzazione.

1. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio dei servizi di investimento da parte delle SIM quando ricorrono le seguenti condizioni:
- sia adottata la forma di società per azioni;
 - la denominazione sociale comprenda le parole "società di intermediazione mobiliare";
 - la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
 - il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
 - venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
 - i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità indicati nell'articolo 13;
 - i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 14;
 - la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5.
2. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulta garantita la sana e prudente gestione.
3. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, disciplina la procedura di autorizzazione e le ipotesi di decadenza dalla stessa quando la SIM non abbia iniziato o abbia interrotto lo svolgimento dei servizi autorizzati.
4. La Banca d'Italia autorizza l'esercizio dei servizi d'investimento da parte delle banche autorizzate in Italia, nonché l'esercizio dei servizi indicati nell'articolo 18, comma 3, da parte di intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario.

Art. 20
Albo.

- La CONSOB iscrive in un apposito albo le SIM e le imprese di investimento extracomunitarie. Le imprese di investimento comunitarie sono iscritte in un apposito elenco allegato all'albo.
- La CONSOB comunica alla Banca d'Italia le iscrizioni all'albo.
- I soggetti indicati nel comma 1 indicano negli atti e nella corrispondenza gli estremi dell'iscrizione all'albo o all'elenco.

CAPO II
Svolgimento dei servizi

Art. 21
Criteri generali.

- Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:
 - comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento;
 - disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi;
 - svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.
- Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.

Art. 22
Separazione patrimoniale.

- Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dall'impresa di investimento, dalla SGR, dalla società di gestione armonizzata o dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

2. Per i conti relativi a strumenti finanziari e a somme di denaro depositati presso terzi non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal sub-depositario nei confronti dell'intermediario o del depositario.
3. Salvo consenso scritto dei clienti, l'impresa di investimento, la SGR, la società di gestione armonizzata, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e la banca non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, da essi detenuti a qualsiasi titolo. L'impresa di investimento, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, la SGR e la società di gestione armonizzata non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, le disponibilità liquide degli investitori, da esse detenute a qualsiasi titolo.

Art. 23

Contratti

1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.
2. E' nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tal caso nulla è dovuto.
3. Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.
4. Le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi di investimento né al servizio accessorio previsto dall'articolo 1, comma 6, lettera f).
5. Nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'articolo 1933 del codice civile.
6. Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta.

Art. 24

Gestione di portafogli di investimento.

1. Al servizio di gestione di portafogli di investimento si applicano le seguenti regole:
 - a. il contratto è redatto in forma scritta;
 - b. il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere;
 - c. l'impresa di investimento, la società di gestione del risparmio o la banca non possono, salvo specifica istruzione scritta, contrarre obbligazioni per conto del cliente che lo impegnino oltre il patrimonio gestito;
 - d. il cliente può recedere in ogni momento dal contratto, fermo restando il diritto di recesso dell'impresa di investimento, della società di gestione del risparmio o della banca ai sensi dell'articolo 1727 del codice civile;
 - e. la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione può essere conferita all'impresa di investimento, alla banca o alla società di gestione del risparmio con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea nel rispetto dei limiti e con le modalità stabiliti con regolamento dal *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB;
 - f. l'esecuzione dell'incarico ricevuto può essere delegata, anche con riferimento all'intero portafoglio, a soggetti autorizzati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli di investimento previa autorizzazione scritta del cliente.
 - g. Sono nulli i patti contrari alle disposizioni del presente articolo; la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.

Art. 25

Attività di negoziazione nei mercati regolamentati.

1. Le SIM e le banche italiane autorizzate all'esercizio dei servizi di negoziazione per conto proprio e per conto terzi possono operare nei mercati regolamentati italiani, nei mercati comunitari e nei mercati extracomunitari riconosciuti dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 67. Le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie e le banche comunitarie ed extracomunitarie autorizzate all'esercizio dei medesimi servizi possono operare nei mercati regolamentati italiani.
2. La CONSOB può disciplinare con regolamento le ipotesi in cui la negoziazione degli strumenti finanziari trattati nei mercati regolamentati italiani deve essere eseguita nei mercati regolamentati; in tale eventualità, conformemente alla normativa comunitaria, stabilisce le condizioni in presenza delle quali l'obbligo non sussiste.
3. Il comma 2 non si applica alle negoziazioni aventi a oggetto titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

CAPO III
Operatività transfrontaliera

Art. 26
Succursali e libera prestazione di servizi di SIM.

1. Le SIM possono operare:
 - a. in uno Stato comunitario, anche senza stabilirvi succursali, in conformità a quanto previsto dal regolamento indicato nel comma 2;
 - b. in uno Stato extracomunitario, anche senza stabilirvi succursali, previa autorizzazione della Banca d'Italia.
2. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, stabilisce con regolamento:
 - a. le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie concernenti le condizioni necessarie e le procedure che devono essere rispettate perché le SIM possano prestare negli altri Stati comunitari i servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di succursali o la libera prestazione di servizi;
 - b. le condizioni e le procedure per il rilascio alle SIM dell'autorizzazione a prestare negli altri Stati comunitari, le attività non ammesse al mutuo riconoscimento e negli Stati extracomunitari i propri servizi.
3. Costituiscono in ogni caso condizioni per il rilascio dell'autorizzazione l'esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia, la CONSOB e le competenti Autorità dello Stato ospitante e il parere della CONSOB.

Art. 27
Imprese di investimento comunitarie.

1. Per l'esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento, le imprese di investimento comunitarie possono stabilire succursali nel territorio della Repubblica. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Banca d'Italia e alla CONSOB da parte dell'autorità competente dello Stato di origine; la succursale inizia l'attività decorsi due mesi dalla comunicazione.
2. Le imprese di investimento comunitarie possono esercitare i servizi ammessi al mutuo riconoscimento nel territorio della Repubblica senza stabilirvi succursali a condizione che la Banca d'Italia e la CONSOB siano state informate dall'autorità competente dello Stato d'origine.
3. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, disciplina con regolamento le condizioni e le procedure che le imprese di investimento comunitarie devono rispettare per prestare nel territorio della Repubblica i servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di succursali o la libera prestazione di servizi.
4. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, disciplina con regolamento l'autorizzazione all'esercizio di attività non ammesse al mutuo riconoscimento comunque effettuato da parte delle imprese di investimento comunitarie nel territorio della Repubblica.

Art. 28
Imprese di investimento extracomunitarie

1. Lo stabilimento in Italia della prima succursale di imprese di investimento extracomunitarie è autorizzato dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia. L'autorizzazione è subordinata:
 - a. alla sussistenza, in capo alla succursale, di requisiti corrispondenti a quelli previsti dall'articolo 19, comma 1, lettere d), e) e f);
 - b. all'autorizzazione e all'effettivo svolgimento nello Stato d'origine dei servizi di investimento e dei servizi accessori che le imprese di investimento extracomunitarie intendono prestare in Italia;
 - c. alla vigenza nello Stato d'origine di disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza equivalenti a quelli vigenti in Italia per le SIM;
 - d. all'esistenza di apposite intese tra la Banca d'Italia, la CONSOB e le competenti autorità dello Stato d'origine;
 - e. al rispetto nello Stato d'origine di condizioni di reciprocità, nei limiti consentiti dagli accordi internazionali.
2. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, autorizza le imprese di investimento extracomunitarie a svolgere i servizi di investimento e i servizi accessori senza stabilimento di succursali, sempreché ricorrano le condizioni previste dal comma 1, lettere b), c), d), ed e), e venga presentato un programma concernente l'attività che si intende svolgere nel territorio della Repubblica.
3. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può indicare, in via generale, i servizi che le imprese di investimento extracomunitarie non possono prestare nel territorio della Repubblica senza stabilimento di succursali.

Art. 29
Banche.

1. Alla prestazione all'estero di servizi di investimento e di servizi accessori da parte di banche italiane e alla prestazione in Italia dei medesimi servizi da parte di banche estere si applicano le disposizioni del titolo II, capo II, del T.U. bancario.

CAPO IV

Offerta fuori sede

Art. 30

Offerta fuori sede.

1. Per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico:
 - a. di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento;
 - b. di servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio.
2. Non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti di investitori professionali, come definiti con regolamento della CONSOB, sentita la Banca d'Italia.
3. L'offerta fuori sede di strumenti finanziari può essere effettuata:
 - a. dai soggetti autorizzati allo svolgimento del servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera c);
 - b. dalle SGR, dalle società di gestione armonizzate e dalle SICAV, limitatamente alle quote e alle azioni di OICR.
4. Le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, le SGR e le società di gestione armonizzate possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi di investimento. Ove l'offerta abbia per oggetto servizi prestati da altri intermediari, le imprese di investimento e le banche devono essere autorizzate allo svolgimento del servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera c).
5. Le imprese di investimento possono procedere all'offerta fuori sede di prodotti diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi d'investimento, le cui caratteristiche sono stabilite con regolamento dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia.
6. L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32 è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell'articolo 32.
7. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente.
8. Il comma 6 non si applica alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, purché le azioni o gli strumenti finanziari siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell'Unione Europea.
9. Il presente articolo si applica anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti indicati nell'articolo 100, comma 1, lettera f).

Art. 31

Promotori finanziari

1. Per l'offerta fuori sede, i soggetti abilitati si avvalgono di promotori finanziari.
2. E' promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita professionalmente l'offerta fuori sede. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto.
3. Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale.
4. E' istituito presso la CONSOB l'albo unico nazionale dei promotori finanziari. Per la tenuta dell'albo, la CONSOB può avvalersi della collaborazione di un organismo individuato dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati.
5. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, con regolamento adottato sentita la CONSOB, determina i requisiti di onorabilità e di professionalità per l'iscrizione all'albo previsto dal comma 4. I requisiti di professionalità per l'iscrizione all'albo sono accertati sulla base di rigorosi criteri valutativi che tengano conto della pregressa esperienza professionale, validamente documentata, ovvero sulla base di prove valutative indette dalla CONSOB.

6. La CONSOB disciplina, con regolamento:
- l'istituzione e il funzionamento su base territoriale di commissioni per l'albo dei promotori finanziari. Le commissioni si avvalgono per il proprio funzionamento delle strutture delle Camere di commercio, industria e artigianato. Le commissioni deliberano le iscrizioni negli elenchi territoriali dei soggetti iscritti all'albo previsto dal comma 4, curano i relativi aggiornamenti, esercitano compiti di natura disciplinare e assolvono le altre funzioni a esse affidate;
 - le modalità di formazione dell'albo previsto dal comma 4 e le relative forme di pubblicità;
 - i compiti dell'organismo indicato nel comma 4 e gli obblighi cui lo stesso è soggetto;
 - le attività incompatibili con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario;
 - le modalità per l'iscrizione all'albo previsto dal comma 4 dei soggetti che, alla data di entrata in vigore del presente decreto, sono iscritti all'albo previsto dall'articolo 23, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415;
 - le regole di presentazione e di comportamento che i promotori finanziari devono osservare nei rapporti con la clientela;
 - le modalità di tenuta della documentazione concernente l'attività svolta;
 - le violazioni alle quali si applicano le sanzioni previste dall'articolo 196, comma 1.
7. La CONSOB può chiedere ai promotori finanziari o ai soggetti che si avvalgono di promotori finanziari la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti fissando i relativi termini. Essa può inoltre effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari.

Art. 32

Promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari.

- Per tecniche di comunicazione a distanza si intendono le tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato.
- La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può disciplinare con regolamento, in conformità dei principi stabiliti nell'articolo 30, la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari, diversi da quelli indicati nell'articolo 100, comma 1, lettera f), individuando anche i casi in cui i soggetti abilitati devono avvalersi di promotori finanziari.

TITOLO III

Gestione collettiva del risparmio

CAPO I

Soggetti autorizzati

Art. 33

Attività esercitabili

- La prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservata:
 - alle SGR e alle SICAV;
 - alle società di gestione armonizzate limitatamente all'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera n), n. 2).
- Le SGR possono:
 - prestare il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;
 - istituire e gestire fondi pensione;
 - svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB;
 - prestare i servizi accessori di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), limitatamente alle quote di OICR di propria istituzione;
 - prestare i servizi accessori di cui all'articolo 1, comma 6, lettera f).
- La SGR può affidare specifiche scelte di investimento a intermediari abilitati a prestare servizi di gestione di patrimoni, nel quadro di criteri di allocazione del risparmio definiti di tempo in tempo dal gestore.
- La SGR può delegare a soggetti terzi specifiche funzioni inerenti la prestazione dei servizi di cui al comma 2 con modalità che evitino lo svuotamento della società stessa, ferma restando la sua responsabilità nei confronti dei partecipanti al fondo per l'operato dei soggetti delegati. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, determina con regolamento le condizioni e i limiti per il conferimento della delega.

CAPO II

Fondi comuni di investimento

Art. 34

Autorizzazione della società di gestione del risparmio.

1. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, autorizza l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio e del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento da parte delle società di gestione del risparmio quando ricorrono le seguenti condizioni:
 - a. sia adottata la forma di società per azioni;
 - b. la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
 - c. il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
 - d. i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità indicati dall'articolo 13;
 - e. i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 14;
 - f. la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5;
 - g. venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
 - h. la denominazione sociale contenga le parole "società di gestione del risparmio".
2. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulta garantita la sana e prudente gestione.
3. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina la procedura di autorizzazione e le ipotesi di decadenza dall'autorizzazione quando la società di gestione del risparmio non abbia iniziato o abbia interrotto lo svolgimento dei servizi autorizzati.
4. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, autorizza le operazioni di fusione o di scissione di società di gestione del risparmio.

Art. 35

Albo.

1. Le SGR sono iscritte in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia. Le società di gestione armonizzate che hanno effettuato le comunicazioni previste dall'articolo 41-bis sono iscritte in un apposito elenco allegato all'albo.
2. La Banca d'Italia comunica alla CONSOB le iscrizioni all'albo di cui al comma 1.
3. I soggetti indicati nel comma 1 indicano negli atti e nella corrispondenza gli estremi dell'iscrizione all'albo.

Art. 36

Fondi comuni di investimento.

1. Il fondo comune di investimento è gestito dalla società di gestione del risparmio che lo ha istituito o da altra società di gestione del risparmio. Quest'ultima può gestire sia fondi di propria istituzione sia fondi istituiti da altre società.
2. La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un fondo comune di investimento è affidata a una banca depositaria.
3. Il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento è disciplinato dal regolamento del fondo. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, determina i criteri generali di redazione del regolamento del fondo e il suo contenuto minimo, a integrazione di quanto previsto dall'articolo 39.
4. Nell'esercizio delle rispettive funzioni, la società promotrice, il gestore e la banca depositaria agiscono in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo.
5. La società promotrice e il gestore assumono solidamente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario.
6. Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote

di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

7. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina con regolamento le procedure di fusione tra fondi comuni di investimento.
8. Le quote di partecipazione ai fondi comuni, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore, a scelta dell'investitore. La Banca d'Italia può stabilire in via generale, sentita la CONSOB, le caratteristiche dei certificati e il valore nominale unitario iniziale delle quote.

Art. 37

Struttura dei fondi comuni di investimento.

1. Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, determina i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento con riguardo:
 - a. all'oggetto dell'investimento;
 - b. alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote;
 - c. alle modalità di partecipazione ai fondi aperti e chiusi, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e alle procedure da seguire;
 - d. all'eventuale durata minima e massima.
 - d. bis) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, nel caso di fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.
2. Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce inoltre:
 - a. le ipotesi nelle quali deve adottarsi la forma del fondo chiuso;
 - b. le cautele da osservare, con particolare riferimento all'intervento di esperti indipendenti nella valutazione dei beni, nel caso di cessioni o conferimenti di beni al fondo chiuso effettuati dai soci della società di gestione o dalle società facenti parte del gruppo cui essa appartiene, comunque prevedendo un limite percentuale rispetto all'ammontare del patrimonio del fondo, e nel caso di cessioni dei beni del fondo ai soggetti suddetti;
 - c. bis) i casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, avendo riguardo anche alla qualità e all'esperienza professionale degli investitori; nel caso dei fondi previsti alla lettera d-bis) del comma 1 dovrà comunque prevedersi che gli stessi possano assumere prestiti sino a un valore di almeno il 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento per gli altri beni nonchè che possano svolgere operazioni di valorizzazione dei beni medesimi;
 - d. le scritture contabili, il rendiconto e i prospetti periodici che le società di gestione del risparmio redigono, in aggiunta a quanto prescritto per le imprese commerciali, nonchè gli obblighi di pubblicità del rendiconto e dei prospetti periodici;
 - e. le ipotesi nelle quali la società di gestione del risparmio deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei certificati rappresentativi delle quote dei fondi.
 - f. i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti indicati nell'articolo 6, comma 1), lettera c), numero 5).
2. bis. Con il regolamento previsto dal comma 1, sono altresì individuate le materie sulle quali i partecipanti dei fondi chiusi si riuniscono in assemblea per adottare deliberazioni vincolanti per la società di gestione del risparmio. L'assemblea delibera in ogni caso sulla sostituzione della società di gestione del risparmio, sulla richiesta di ammissione a quotazione ove non prevista e sulle modifiche delle politiche di gestione. L'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione della società di gestione del risparmio anche su richiesta dei partecipanti che rappresentino almeno il 10 per cento del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate del 50 per cento più una quota degli intervenuti all'assemblea. Il quorum deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30 per cento del valore di tutte le quote in circolazione. Le deliberazioni dell'assemblea sono trasmesse alla Banca d'Italia per l'approvazione. Esse si intendono approvate quando il diniego non sia stato adottato entro quattro mesi dalla trasmissione. All'assemblea dei partecipanti si applica, per quanto non disciplinato dalla presente disposizione e dal regolamento previsto dal comma 1, l'articolo 46, commi 2 e 3.

Art. 38

Banca depositaria

1. La banca depositaria, nell'esercizio delle proprie funzioni:
 - a. accerta la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote del fondo, nonchè la destinazione dei redditi del fondo;
 - a. bis) accerta la correttezza del calcolo del valore delle quote del fondo o, su incarico della SGR, provvede essa stessa a tale calcolo;
 - b. accerta che nelle operazioni relative al fondo la controprestazione sia ad essa rimessa nei termini d'uso;
 - c. esegue le istruzioni della società di gestione del risparmio se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza.
2. La banca depositaria è responsabile nei confronti della società di gestione del risparmio e dei partecipanti al fondo di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi.

3. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, determina le condizioni per l'assunzione dell'incarico di banca depositaria e le modalità di sub-deposito dei beni del fondo.
4. Gli amministratori e i sindaci della banca depositaria riferiscono senza ritardo alla Banca d'Italia e alla CONSOB, ciascuna per le proprie competenze, sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società di gestione del risparmio e nella gestione dei fondi comuni.

Art. 39

Regolamento del fondo.

1. Il regolamento di ciascun fondo comune di investimento definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.
2. Il regolamento stabilisce in particolare:
 - a. la denominazione e la durata del fondo;
 - b. le modalità di partecipazione al fondo, i termini e le modalità dell'emissione ed estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote nonché le modalità di liquidazione del fondo;
 - c. gli organi competenti per la scelta degli investimenti e i criteri di ripartizione degli investimenti medesimi;
 - d. il tipo di beni, di strumenti finanziari e di altri valori in cui è possibile investire il patrimonio del fondo;
 - e. i criteri relativi alla determinazione dei proventi e dei risultati della gestione nonché le eventuali modalità di ripartizione e distribuzione dei medesimi;
 - f. le spese a carico del fondo e quelle a carico della società di gestione del risparmio;
 - g. la misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione del risparmio e degli oneri a carico dei partecipanti;
 - h. le modalità di pubblicità del valore delle quote di partecipazione.
3. La Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni, valutandone in particolare la completezza e la compatibilità con i criteri generali determinati ai sensi degli articoli 36 e 37.
3. bis. La Banca d'Italia individua le ipotesi in cui, in base all'oggetto dell'investimento, alla categoria di investitori o alle regole di funzionamento del fondo, il regolamento e le sue modificazioni si intendono approvati in via generale. Negli altri casi il regolamento si intende approvato quando, trascorsi tre mesi dalla presentazione, la Banca d'Italia non abbia adottato un provvedimento di diniego.

Art. 40

Regole di comportamento e diritto di voto

1. Le SGR devono:
 - a. operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi e dell'integrità del mercato;
 - b. organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse anche tra i patrimoni gestiti e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque un equo trattamento degli OICR;
 - c. adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti ai fondi; disporre di adeguate risorse e procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi.
2. La società di gestione del risparmio provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti, salvo diversa disposizione di legge.
3. Nel caso in cui il gestore sia diverso dalla società promotrice, l'esercizio dei diritti di voto ai sensi del comma precedente spetta al gestore, salvo patto contrario.

Art. 41

Operatività all'estero delle SGR

1. Le SGR possono operare, anche senza stabilirvi succursali:
 - a. in uno Stato comunitario, in conformità a quanto previsto dal regolamento indicato al comma 2;
 - b. in uno Stato extracomunitario, previa autorizzazione della Banca d'Italia.
2. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, stabilisce con regolamento:
 - a. le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie concernenti le condizioni e le procedure che devono essere rispettate perché le SGR possano prestare negli Stati comunitari le attività per le quali sono autorizzate ai sensi delle disposizioni comunitarie;
 - b. le condizioni e le procedure per il rilascio alla SGR dell'autorizzazione a prestare negli Stati extracomunitari le attività per le quali sono autorizzate.
3. Costituisce in ogni caso condizione per il rilascio delle autorizzazioni previste al comma 2, lettera b), l'esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia, la CONSOB e le competenti Autorità dello Stato ospitante.

Art. 41-bis

Società di gestione armonizzate

1. Per l'esercizio delle attività per le quali sono autorizzate ai sensi delle disposizioni comunitarie, le società di gestione armonizzate possono stabilire succursali nel territorio della Repubblica. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Banca d'Italia e alla CONSOB da parte dell'autorità competente dello Stato di origine. La succursale inizia l'attività decorsi due mesi dalla comunicazione.
2. Salvo quanto previsto dal successivo articolo 42, le società di gestione armonizzate possono svolgere le attività per le quali sono autorizzate ai sensi delle disposizioni comunitarie nel territorio della Repubblica senza stabilirvi succursali, a condizione che la Banca d'Italia e la CONSOB siano informate dall'autorità competente dello Stato di origine.
3. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina con regolamento le condizioni e le procedure che le società di gestione armonizzate devono rispettare per svolgere nel territorio della Repubblica le attività richiamate ai commi 1 e 2 mediante stabilimento di succursali o in regime di libera prestazione di servizi.
4. Le società di gestione armonizzate che svolgono le attività di cui al comma 3 nel territorio della Repubblica sono tenute a rispettare le norme di condotta previste all'articolo 40.

Art. 42

Offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati e non armonizzati.

1. L'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo deve essere preceduta da una comunicazione alla Banca d'Italia e alla CONSOB; l'offerta può iniziare decorsi due mesi dalla comunicazione.
2. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, emana con regolamento:
 - a. le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie concernenti le procedure da rispettare per l'applicazione del comma 1;
 - b. disposizioni riguardanti il modulo organizzativo da adottare al fine di assicurare in Italia l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti.
3. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, con regolamento:
 - a. individua le informazioni da fornire al pubblico nell'ambito della commercializzazione delle quote nel territorio della Repubblica;
 - b. determina le modalità con cui devono essere resi pubblici il prezzo di emissione o di vendita, di riacquisto o di rimborso delle quote.
4. La Banca d'Italia e la CONSOB possono richiedere, nell'ambito delle rispettive competenze, agli emittenti e a coloro che curano la commercializzazione delle quote indicate nel comma 1 la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.
5. L'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo è autorizzata dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, a condizione che i relativi schemi di funzionamento siano compatibili con quelli previsti per gli organismi italiani.
6. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina con regolamento le condizioni e le procedure per il rilascio dell'autorizzazione prevista dal comma 5.
7. La Banca d'Italia e la CONSOB, con riferimento alle attività svolte in Italia dagli organismi esteri indicati nel comma 5, esercitano i poteri previsti dagli articoli 8 e 10.
8. La Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere, nell'ambito delle rispettive competenze, ai soggetti che curano la commercializzazione delle quote degli organismi indicati nel comma 5, la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.

CAPO III

Società di investimento a capitale variabile

Art. 43

Costituzione e attività esercitabili.

1. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, autorizza la costituzione delle SICAV quando ricorrono le seguenti condizioni:
 - a. sia adottata la forma di società per azioni nel rispetto delle disposizioni del presente capo;
 - b. la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
 - c. il capitale sociale sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
 - d. i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità indicati dall'articolo 13;
 - e. i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 14;
 - f. lo statuto preveda come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta al pubblico delle proprie azioni.
 - f. bis) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5;
 - f. ter) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa.
2. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina:
 - a. procedura di autorizzazione e le ipotesi di decadenza dalla stessa;
 - b. la documentazione che deve essere presentata dai soci fondatori unitamente con la richiesta di autorizzazione e il contenuto del progetto di atto costitutivo e di statuto.
3. La Banca d'Italia attesta la conformità del progetto di atto costitutivo e di statuto alle prescrizioni di legge e regolamento e ai criteri generali dalla stessa predeterminati.
4. I soci fondatori della SICAV debbono procedere alla costituzione della società ed effettuare i versamenti relativi al capitale sottoscritto entro trenta giorni dalla data di rilascio dell'autorizzazione. Il capitale deve essere interamente versato.
5. La denominazione sociale contiene l'indicazione di società di investimento per azioni a capitale variabile SICAV. Tale denominazione deve risultare in tutti i documenti della società. Alla società di investimento a capitale variabile non si applicano gli articoli 2333, 2334, 2335 e 2336 del codice civile; non sono ammessi i conferimenti in natura.
6. La SICAV può svolgere le attività connesse o strumentali indicate dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB.
7. La SICAV può delegare poteri di gestione del proprio patrimonio esclusivamente a società di gestione del risparmio.
8. Nel caso di SICAV multicomparto, ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti.

Art. 43-bis

SICAV che designano una SGR o una società di gestione armonizzata

1. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, autorizza la costituzione di SICAV che designano per la gestione del proprio patrimonio una SGR o una società di gestione armonizzata quando ricorrono le seguenti condizioni:
 - a. sia adottata la forma di società per azioni nel rispetto delle disposizioni del presente capo;
 - b. la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
 - c. il capitale sociale sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
 - d. soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità e di onorabilità stabiliti ai sensi dell'articolo 13;
 - e. i partecipanti al capitale abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti ai sensi dell'articolo 14;
 - f. lo statuto preveda:
 1. come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta al pubblico delle proprie azioni;
 2. l'affidamento della gestione dell'intero patrimonio a una SGR o ad una società di gestione armonizzata e l'indicazione della società designata. L'affidamento della gestione a una società di gestione armonizzata è subordinato all'esistenza di intese di collaborazione con le competenti Autorità dello Stato di origine, al fine di assicurare l'effettiva vigilanza sulla gestione del patrimonio della SICAV.
2. Ai fini di quanto dispone il comma 1, si applicano i commi 3, 4, 5 e 8 dell'articolo 43.

Art. 44
Albo.

1. Le SICAV autorizzate in Italia sono iscritte in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia.
2. La Banca d'Italia comunica alla CONSOB l'iscrizione all'albo delle SICAV.
3. I soggetti previsti dal comma 1 indicano negli atti e nella corrispondenza gli estremi dell'iscrizione all'albo.

Art. 45
Capitale e azioni.

1. Il capitale della SICAV è sempre uguale al patrimonio netto detenuto dalla società, così come determinato ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 5).
2. Alla SICAV non si applicano gli articoli da 2438 a 2447 del codice civile.
3. Le azioni rappresentative del capitale della SICAV devono essere interamente liberate al momento della loro emissione.
4. Le azioni della SICAV possono essere nominative o al portatore a scelta del sottoscrittore. Le azioni al portatore attribuiscono un solo voto per ogni socio indipendentemente dal numero di azioni di tale categoria possedute.
5. Lo statuto della SICAV indica le modalità di determinazione del valore delle azioni e del prezzo di emissione e di rimborso nonché la periodicità con cui le azioni della SICAV possono essere emesse e rimborsate.
6. Lo statuto della SICAV può prevedere:
 - a. limiti all'emissione di azioni nominative;
 - b. particolari vincoli di trasferibilità delle azioni nominative;
 - c. l'esistenza di più comparti di investimento per ognuno dei quali può essere emessa una particolare categoria di azioni; in tal caso sono stabiliti i criteri di ripartizione delle spese generali tra i vari comparti.
 - c. bis) la possibilità di emettere frazioni di azioni, fermo restando che l'attribuzione e l'esercizio dei diritti sociali è comunque subordinata al possesso di almeno un'azione, secondo la disciplina del presente capo.
7. Alle SICAV non si applicano gli articoli 2348, commi 2 e 3, 2349, 2350, commi 2 e 3, 2351, 2352, comma 3, 2353, 2354, comma 3, numeri 3 e 4, 2355-bis e 2356 del codice civile.
8. La SICAV non può emettere obbligazioni o azioni di risparmio né acquistare o comunque detenere azioni proprie.

Art. 46
Assemblea.

1. L'assemblea ordinaria e l'assemblea straordinaria in seconda convocazione della SICAV sono regolarmente costituite e possono validamente deliberare qualunque sia la parte del capitale sociale intervenuta.
2. Il voto può essere dato per corrispondenza se ciò è ammesso dallo statuto. In tal caso l'avviso di convocazione deve contenere per esteso la deliberazione proposta. Non si tiene conto del voto in tal modo espresso se la delibera sottoposta a votazione dall'assemblea non è conforme a quella contenuta nell'avviso di convocazione, ma le azioni relative sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea straordinaria. Con regolamento del Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, sono stabilite le modalità operative per l'esercizio del voto per corrispondenza.
3. L'avviso previsto dall'articolo 2366, comma 2, del codice civile è pubblicato anche sui quotidiani, indicati nello statuto, in cui viene pubblicato il valore patrimoniale della società e il valore unitario delle azioni; il termine indicato nello stesso articolo 2366, comma 2, è fissato in trenta giorni.

Art. 47
Modifiche dello statuto.

1. La Banca d'Italia approva le modifiche dello statuto della SICAV. Esse si intendono approvate quando il provvedimento di diniego della Banca d'Italia non sia stato adottato entro quattro mesi dalla presentazione della domanda.
2. Le deliberazioni comportanti modifiche allo statuto della SICAV non possono essere iscritte ai sensi e per gli effetti previsti dall'articolo 2436 del codice civile, se non hanno ottenuto l'approvazione nei termini e con le modalità previste dal comma 1.

3. La delibera è inviata alla Banca d'Italia entro quindici giorni dalla data di svolgimento dell'assemblea; il deposito previsto dall'articolo 2436 del codice civile deve essere effettuato entro quindici giorni dalla data di ricezione del provvedimento di approvazione della Banca d'Italia. Non si applica l'articolo 2376 del codice civile.

Art. 48

Scioglimento e liquidazione volontaria.

1. Alle SICAV non si applica l'articolo 2484, primo comma, nn. 4 e 5, del codice civile. Quando il capitale della SICAV si riduce al di sotto della misura determinata ai sensi dell'articolo 43, comma 1, lettera c), e permane tale per un periodo di sessanta giorni, la società si scioglie. Il termine è sospeso qualora sia iniziata una procedura di fusione con altra SICAV.
2. Gli atti per i quali è prevista la pubblicità dall'articolo 2484, commi terzo e quarto, del codice civile devono essere anche pubblicati sui quotidiani previsti dallo statuto e comunicati alla Banca d'Italia nel termine di dieci giorni dall'avvenuta iscrizione nel registro delle imprese. L'emissione ed il rimborso di azioni sono sospesi, nel caso previsto dall'articolo 2484, primo comma, numero 6 del codice civile, dalla data di assunzione della delibera, nei casi previsti dall'articolo 2484, primo comma, numeri 1, 2, 3 e 7 del codice civile e dal comma 1 del presente articolo, dal momento dell'assunzione della delibera del consiglio di amministrazione ovvero dal momento dell'iscrizione presso il registro delle imprese del decreto del presidente del tribunale. La delibera del consiglio di amministrazione è trasmessa anche alla CONSOB nel medesimo termine.
3. La nomina, la revoca e la sostituzione dei liquidatori spetta all'assemblea straordinaria. Si applicano l'articolo 2487 del codice civile, ad eccezione del comma 1, lettera c), e l'articolo 97 del testo unico bancario.
4. Alla Banca d'Italia sono preventivamente comunicati il piano di smobilizzo e quello di riparto. I liquidatori provvedono a liquidare l'attivo della società nel rispetto delle disposizioni stabilite dalla Banca d'Italia.
5. Il bilancio di liquidazione è sottoposto al giudizio della società incaricata della revisione ed è pubblicato sui quotidiani indicati nello statuto.
6. La banca depositaria procede, su istruzione dei liquidatori, al rimborso delle azioni nella misura prevista dal bilancio finale di liquidazione.
7. Per quanto non previsto dal presente articolo alla SICAV si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del libro V, titolo V, capo VIII, del codice civile.

Art. 49

Fusione e scissione.

1. La SICAV non può trasformarsi in un organismo non soggetto al presente capo.
2. Alla fusione e alla scissione delle SICAV si applicano gli articoli 2501 e seguenti del codice civile, in quanto compatibili.
3. Il progetto di fusione o quello di scissione, redatti sulla base di quanto richiesto dall'articolo 43, e la deliberazione assembleare che abbia portato modifiche ai relativi progetti sono sottoposti alla preventiva autorizzazione della Banca d'Italia, che la rilascia sentita la CONSOB.
4. Se non consti l'autorizzazione indicata nel comma 3 non si può dar corso alle iscrizioni nel registro delle imprese, previste dal codice civile.

Art. 50

Altre disposizioni applicabili.

1. Alle SICAV, per quanto non disciplinato dal presente capo, si applicano gli articoli 36, comma 2, 37, 38, 40 e 41. Alle SICAV autorizzate ai sensi dell'articolo 43, si applica altresì l'articolo 33, commi 3 e 4.
2. All'offerta in Italia di azioni di SICAV estere si applica l'articolo 42.

TITOLO IV

Provvedimenti ingiuntivi e crisi

CAPO I

Disciplina dei provvedimenti ingiuntivi

Art. 51

Provvedimenti ingiuntivi nei confronti intermediari nazionali e extracomunitari.

1. In caso di violazione da parte di SIM, di imprese di investimento e di banche extracomunitarie, di società di gestione del risparmio, di SICAV e di banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento aventi sede in Italia delle disposizioni loro applicabili ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia o la CONSOB, ciascuna per le materie di propria competenza, possono ordinare alle stesse di porre termine a tali irregolarità.
2. L'autorità di vigilanza che procede può altresì, sentita l'altra autorità, vietare ai soggetti indicati nel comma 1 di intraprendere nuove operazioni riguardanti singoli servizi o attività, anche limitatamente a singole succursali o dipendenze dell'intermediario, quando:
 - a. le violazioni commesse possano pregiudicare interessi di carattere generale;
 - b. nei casi di urgenza per la tutela degli interessi degli investitori.

Art. 52

Provvedimenti ingiuntivi nei confronti di intermediari comunitari.

1. In caso di violazione da parte di imprese di investimento comunitarie, di società di gestione armonizzate, di banche comunitarie e di società finanziarie previste dall'articolo 18, comma 2, del testo unico bancario, delle disposizioni loro applicabili ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia o la CONSOB, ciascuna per le materie di propria competenza, possono ordinare alle stesse di porre termine a tali irregolarità, dandone comunicazione anche all'Autorità di vigilanza dello Stato membro in cui l'intermediario ha sede legale per i provvedimenti eventualmente necessari.
2. L'autorità di vigilanza che procede può adottare i provvedimenti necessari, sentita l'altra autorità, compresa l'imposizione del divieto di intraprendere nuove operazioni riguardanti singoli servizi o attività anche limitatamente a singole succursali o dipendenze dell'intermediario, nonché ordinare la chiusura della succursale, quando:
 - a. manchino o risultino inadeguati i provvedimenti dell'autorità competente dello Stato in cui l'intermediario ha sede legale;
 - b. risultino violazioni delle norme di comportamento;
 - c. le irregolarità commesse possano pregiudicare interessi di carattere generale;
 - d. nei casi di urgenza per la tutela degli interessi degli investitori.
3. I provvedimenti previsti dal comma 2 sono comunicati dall'autorità che li ha adottati all'autorità competente dello Stato comunitario in cui l'intermediario ha sede legale.

Art. 53

Sospensione degli organi amministrativi.

1. Il Presidente della CONSOB può disporre in via d'urgenza, ove ricorrano situazioni di pericolo per i clienti o per i mercati, la sospensione degli organi di amministrazione delle SIM e la nomina di un commissario che ne assume la gestione quando risultino gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie.
2. Il commissario dura in carica per un periodo massimo di sessanta giorni. Il commissario, nell'esercizio delle sue funzioni, è pubblico ufficiale. Il Presidente della CONSOB può stabilire speciali cautele e limitazioni per la gestione della SIM.
3. L'indennità spettante al commissario è determinata dalla CONSOB in base a criteri dalla stessa stabiliti ed è a carico della società commissariata. Si applica l'articolo 91, comma 1, ultimo periodo, del T.U. bancario.
4. Le azioni civili contro il commissario, per atti compiuti nell'espletamento dell'incarico, sono promosse previa autorizzazione della CONSOB.
5. Il presente articolo si applica anche alle succursali italiane di imprese di investimento extracomunitarie. Il commissario assume nei confronti delle succursali i poteri degli organi di amministrazione dell'impresa di investimento.
6. Il presente articolo si applica anche alle società di gestione del risparmio e alle SICAV. Il Presidente della CONSOB dispone il provvedimento, sentito il Governatore della Banca d'Italia.

Art. 54

Sospensione dell'offerta di quote di OICR esteri.

1. Quando sussistono elementi che fanno presumere l'inosservanza da parte degli OICR esteri delle disposizioni loro applicabili ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia o la CONSOB, nell'ambito delle rispettive competenze, possono sospendere in via cautelare, per un periodo non superiore a sessanta giorni, l'offerta delle relative quote o azioni. In caso di accertata violazione, le autorità di vigilanza, nell'ambito delle rispettive competenze, possono sospendere temporaneamente ovvero vietare l'offerta delle quote o delle azioni degli OICR.

Art. 55

Provvedimenti cautelari applicabili ai promotori finanziari.

1. La CONSOB, in caso di necessità e urgenza, può disporre in via cautelare la sospensione del promotore finanziario dall'esercizio dell'attività per un periodo massimo di sessanta giorni, qualora sussistano elementi che facciano presumere l'esistenza di gravi violazioni di legge ovvero di disposizioni generali o particolari impartite dalla CONSOB.
2. La CONSOB può disporre in via cautelare, per un periodo massimo di un anno, la sospensione dall'esercizio dell'attività qualora il promotore finanziario sia sottoposto a una delle misure cautelari personali del libro IV, titolo I, capo II, del codice di procedura penale o assuma la qualità di imputato ai sensi dell'articolo 60 dello stesso codice in relazione ai seguenti reati:
 - a. delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nella legge fallimentare;
 - b. delitti contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica, ovvero delitti in materia tributaria;
 - c. reati previsti dal titolo VIII del T.U. bancario;
 - d. reati previsti dal presente decreto.

CAPO II

Disciplina delle crisi

Art. 56

Amministrazione straordinaria.

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia o della CONSOB, ciascuna per le materie di propria competenza, può disporre con decreto lo scioglimento degli organi con funzione di amministrazione e di controllo delle SIM, delle società di gestione del risparmio e delle SICAV quando:
 - a. risultino gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività;
 - b. siano previste gravi perdite del patrimonio della società;
 - c. lo scioglimento sia richiesto con istanza motivata dagli organi amministrativi o dall'assemblea straordinaria ovvero dal commissario nominato ai sensi dell'articolo 53.
2. Il provvedimento previsto dal comma 1 può essere adottato anche nei confronti delle succursali italiane di imprese di investimento extracomunitarie; in tale ipotesi i commissari straordinari e il comitato di sorveglianza assumono nei confronti delle succursali stesse i poteri degli organi di amministrazione e di controllo dell'impresa di investimento.
3. La direzione della procedura e tutti gli adempimenti a essa connessi spettano alla Banca d'Italia. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 70, commi da 2 a 6, 71, 72, 73, 74, 75 del T.U. bancario, intendendosi le suddette disposizioni riferite agli investitori in luogo dei depositanti, alle SIM, alle imprese di investimento extracomunitarie, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV in luogo delle banche, e l'espressione "strumenti finanziari" riferita agli strumenti finanziari e al denaro.
4. Alle SIM, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV non si applica il titolo IV della legge fallimentare.

Art. 57

Liquidazione coatta amministrativa.

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia o della CONSOB, ciascuna per le materie di propria competenza, può disporre con decreto la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e la liquidazione coatta amministrativa delle SIM, delle società di gestione del risparmio e delle SICAV, anche quando ne sia in corso l'amministrazione straordinaria ovvero la liquidazione secondo le norme ordinarie, qualora le irregolarità nell'amministrazione ovvero le violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie o le perdite previste dall'articolo 56 siano di eccezionale gravità.
2. La liquidazione coatta può essere disposta con il medesimo procedimento previsto dal comma 1, su istanza motivata degli organi amministrativi, dell'assemblea straordinaria, del commissario nominato ai sensi dell'articolo 53, dei commissari straordinari o dei liquidatori.

3. La direzione della procedura e tutti gli adempimenti a essa connessi spettano alla Banca d'Italia. Si applicano, in quanto compatibili, l'articolo 80, commi da 3 a 6, e gli articoli 81, 82, 83, 84, 85, 86, a eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2, 3 e 4, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94 e 97 del T.U. bancario, intendendosi le suddette disposizioni riferite alle SIM, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV in luogo delle banche, e l'espressione "strumenti finanziari" riferita agli strumenti finanziari e al denaro.

4. I commissari, trascorso il termine previsto dall'articolo 86, comma 5, del T.U. bancario e non oltre trenta giorni successivi, sentiti i cessati amministratori, depositano presso la Banca d'Italia e, a disposizione degli aventi diritto, nella cancelleria del tribunale del luogo dove la SIM, la società di gestione del risparmio e la SICAV hanno la sede legale, gli elenchi dei creditori ammessi, indicando i diritti di prelazione e l'ordine degli stessi, dei titolari dei diritti indicati nel comma 2 del predetto articolo, nonché dei soggetti appartenenti alle medesime categorie cui è stato negato il riconoscimento delle pretese. I clienti aventi diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativi ai servizi previsti dal presente decreto sono iscritti in apposita e separata sezione dello stato passivo. Il presente comma si applica in luogo dell'articolo 86, commi 6 e 7 del T.U. bancario.

5. Possono proporre opposizione allo stato passivo, relativamente alla propria posizione e contro il riconoscimento dei diritti in favore dei soggetti inclusi negli elenchi indicati nella disposizione del comma 4, i soggetti le cui pretese non siano state accolte, in tutto o in parte, entro 15 giorni dal ricevimento della raccomandata prevista dall'articolo 86, comma 8, del T.U. bancario e i soggetti ammessi entro lo stesso termine decorrente dalla data di pubblicazione dell'avviso previsto dal medesimo comma 8. Il presente comma si applica in luogo dell'articolo 87, comma 1, del T.U. bancario.

6. Se il provvedimento di liquidazione coatta amministrativa riguarda una SICAV, i commissari, entro trenta giorni dalla nomina, comunicano ai soci il numero e la specie delle azioni risultanti di pertinenza di ciascuno secondo le scritture e i documenti della società.

Art. 58

Succursali di imprese di investimento estere.

1. Quando a una impresa di investimento comunitaria o a una società di gestione armonizzata sia stata revocata l'autorizzazione all'attività da parte dell'autorità competente, le succursali italiane possono essere sottoposte alla procedura di liquidazione coatta amministrativa secondo le disposizioni dell'articolo 57, in quanto compatibili.

2. Alle succursali di imprese di investimento extracomunitarie si applicano le disposizioni dell'articolo 57, in quanto compatibili.

Art. 59

Sistemi di indennizzo.

1. L'esercizio dei servizi d'investimento è subordinato all'adesione a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto dal *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB.

2. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, disciplina con regolamento l'organizzazione e il funzionamento dei sistemi di indennizzo.

3. La Banca d'Italia, sentita la CONSOB, coordina con regolamento l'operatività dei sistemi d'indennizzo con la procedura di liquidazione coatta amministrativa e, in generale, con l'attività di vigilanza.

4. I sistemi di indennizzo sono surrogati nei diritti degli investitori fino alla concorrenza dei pagamenti effettuati a loro favore.

5. Gli organi della procedura concorsuale verificano e attestano se i crediti ammessi allo stato passivo derivano dall'esercizio dei servizi di investimento tutelati dai sistemi di indennizzo.

6. Per le cause relative alle richieste di indennizzo è competente il giudice del luogo ove ha sede legale il sistema di indennizzo.

Art. 60

Adesione ai sistemi d'indennizzo da parte di intermediari esteri.

1. Le succursali di imprese di investimento, di società di gestione armonizzate o di banche comunitarie insediate in Italia possono aderire, al fine di integrare la tutela offerta dal sistema di indennizzo del Paese di origine, a un sistema di indennizzo riconosciuto, limitatamente all'attività svolta in Italia.

2. Salvo che aderiscano a un sistema di indennizzo estero equivalente, le succursali di imprese di investimento e di banche extracomunitarie insediate in Italia devono aderire a un sistema di indennizzo riconosciuto, limitatamente all'attività svolta in Italia. La Banca d'Italia verifica che la copertura offerta dai sistemi di indennizzo esteri cui aderiscono le succursali di imprese di investimento e di banche extracomunitarie operanti in Italia possa considerarsi equivalente a quella offerta dai sistemi di indennizzo riconosciuti.

PARTE III

Disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari

TITOLO I

Disciplina dei mercati

CAPO I

Mercati regolamentati

Art. 61

Mercati regolamentati di strumenti finanziari

1. L'attività di organizzazione e gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari ha carattere di impresa ed è esercitata da società per azioni, anche senza scopo di lucro (società di gestione).
2. La CONSOB determina con regolamento:
 - a. il capitale minimo delle società di gestione;
 - b. le attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei mercati che possono essere svolte dalle società di gestione.
3. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentita la CONSOB, determina con regolamento i requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nelle società di gestione. Si applica l'articolo 13, comma 2. In caso di inerzia la decadenza è pronunciata dalla CONSOB.
4. Il regolamento previsto dal comma 3 stabilisce le cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata. La sospensione è dichiarata con le modalità indicate nel comma 3.
5. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentita la CONSOB, determina con regolamento i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale, individuando la soglia partecipativa a tal fine rilevante.
6. Gli acquisti e le cessioni di partecipazioni nelle società di gestione, effettuati direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, devono essere comunicati dal soggetto acquirente entro ventiquattro ore alla CONSOB e alla società di gestione unitamente alla documentazione attestante il possesso da parte degli acquirenti dei requisiti individuali ai sensi del comma 5.
7. In assenza dei requisiti o in mancanza della comunicazione non può essere esercitato il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti la soglia individuata ai sensi del comma 5.
8. In caso di inosservanza del divieto previsto dal comma 7, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine previsto dall'articolo 14, comma 6.
9. Alle società di gestione si applicano le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, a eccezione degli articoli 157, 158 e 165.
10. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, individua le caratteristiche delle negoziazioni all'ingrosso di strumenti finanziari ai fini dell'applicazione delle disposizioni del presente decreto.

Art. 62

Regolamento del mercato.

1. L'organizzazione e la gestione del mercato sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria della società di gestione; il regolamento può attribuire al consiglio di amministrazione il potere di dettare disposizioni di attuazione.
2. Il regolamento determina in ogni caso:

- a. le condizioni e le modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori e degli strumenti finanziari dalle negoziazioni;
- b. le condizioni e le modalità per lo svolgimento delle negoziazioni e gli eventuali obblighi degli operatori e degli emittenti;
- c. le modalità di accertamento, pubblicazione e diffusione dei prezzi;
- d. i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili.

3. La CONSOB detta disposizioni per assicurare la pubblicità del regolamento del mercato.

Art. 63

Autorizzazione dei mercati regolamentati.

1. La CONSOB autorizza l'esercizio dei mercati regolamentati quando:

- a. sussistono i requisiti previsti dall'articolo 61, commi 2, 3, 4 e 5;
- b. il regolamento del mercato è conforme alla disciplina comunitaria ed è idoneo ad assicurare la trasparenza del mercato, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.

2. La CONSOB iscrive i mercati regolamentati in un elenco, curando l'adempimento delle disposizioni comunitarie in materia, e approva le modificazioni del regolamento del mercato.

3. I provvedimenti previsti dai commi 1 e 2 sono adottati, sentita la Banca d'Italia, per i mercati nei quali sono negoziati all'ingrosso titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché per i mercati nei quali sono negoziati gli strumenti previsti dall'articolo 1, comma 2, lettera d), e gli strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, tassi di interesse e valute.

4. La Banca d'Italia è ammessa alle negoziazioni sui mercati dei contratti uniformi a termine sui titoli di Stato.

Art. 64

Organizzazione e funzionamento del mercato.

1. La società di gestione:

- a. predispone le strutture, fornisce i servizi del mercato e determina i corrispettivi a essa dovuti;
- b. adotta tutti gli atti necessari per il buon funzionamento del mercato e verifica il rispetto del regolamento;
- c. dispone l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni;
- d. comunica alla CONSOB le violazioni del regolamento del mercato, segnalando le iniziative assunte;
- e. provvede alla gestione e alla diffusione al pubblico delle informazioni e dei documenti indicati nei regolamenti previsti dagli articoli 65 e 114;
- f. provvede agli altri compiti a essa eventualmente affidati dalla CONSOB.

Art. 65

Registrazione delle operazioni su strumenti finanziari presso la società di gestione.

1. La CONSOB stabilisce con regolamento:

- a. le modalità di registrazione di tutte le operazioni compiute su strumenti finanziari;
- b. i termini e le modalità con cui i soggetti che prestano servizi di investimento aventi a oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato devono comunicare le operazioni eseguite fuori da tale mercato.

Art. 66

Mercati all'ingrosso di titoli di Stato

1. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, anche in deroga alle disposizioni del presente capo, sentita la Banca d'Italia e la CONSOB, disciplina e autorizza i mercati all'ingrosso di titoli di Stato e ne approva i regolamenti.

2. La Banca d'Italia è ammessa alle negoziazioni sui mercati all'ingrosso di titoli di Stato. Il *Ministro dell'economia e delle finanze* è ammesso alle negoziazioni sui mercati all'ingrosso di titoli di Stato e vi partecipa comunicando preventivamente alla Banca d'Italia i tempi e le modalità degli interventi. Per motivate ragioni di tutela della stabilità della moneta, la Banca d'Italia entro ventiquattro ore dalla comunicazione può chiedere il differimento degli interventi o diverse modalità di attuazione. Le disposizioni emanate ai sensi del comma 1 possono prevedere l'ammissione alle negoziazioni anche di soggetti diversi dagli intermediari autorizzati all'attività di negoziazione.

Art. 67

Riconoscimento dei mercati.

1. La CONSOB iscrive in un'apposita sezione dell'elenco previsto dall'articolo 63, comma 2, i mercati regolamentati riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario.

2. La CONSOB, previa stipula di accordi con le corrispondenti autorità, può riconoscere mercati esteri di strumenti finanziari, diversi da quelli inseriti nella sezione prevista dal comma 1, al fine di estenderne l'operatività sul territorio della Repubblica.
3. Le società di gestione che intendano chiedere ad autorità di Stati extracomunitari il riconoscimento dei mercati da esse gestiti, ne danno comunicazione alla CONSOB, che rilascia il proprio nulla osta previa stipula di accordi con le corrispondenti autorità estere.
4. La CONSOB accerta che le informazioni sugli strumenti finanziari e sugli emittenti, le modalità di formazione dei prezzi, le modalità di liquidazione dei contratti, le norme di vigilanza sui mercati e sugli intermediari siano equivalenti a quelli della normativa vigente in Italia e comunque in grado di assicurare adeguata tutela degli investitori.
5. Le imprese di investimento, le banche e i soggetti che gestiscono mercati comunicato alla CONSOB, nei casi e con le modalità da questa stabilite, la realizzazione di collegamenti telematici con i mercati esteri.

Art. 68

Sistemi di garanzia dei contratti.

1. La Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, può disciplinare l'istituzione e il funzionamento di sistemi finalizzati a garantire il buon fine delle operazioni avvenute a oggetto strumenti finanziari non derivati effettuate nei mercati regolamentati, anche emanando disposizioni concernenti la costituzione di fondi di garanzia alimentati da versamenti effettuati dai relativi partecipanti.
2. Ciascun fondo costituisce patrimonio separato da quello del soggetto che lo amministra e dagli altri fondi. Sui fondi non sono ammesse azioni, sequestri o pignoramenti dei creditori del soggetto che li amministra né dei creditori dei singoli partecipanti o nell'interesse degli stessi. I fondi non possono essere compresi nelle procedure concorsuali che riguardano il soggetto che li amministra o i singoli partecipanti. Non opera la compensazione legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione volontaria tra i saldi attivi dei conti di deposito dei fondi e i debiti che il gestore dei fondi stessi abbia nei confronti del depositario.

Art. 69

Compensazione e liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati.

1. La Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, disciplina il funzionamento del servizio di compensazione e di liquidazione, nonché del servizio di liquidazione su base lorda, delle operazioni avvenute a oggetto strumenti finanziari non derivati, inclusi le modalità di tempo e gli adempimenti preliminari e complementari. Tale disciplina può prevedere che il servizio di compensazione e di liquidazione e il servizio di liquidazione su base lorda, esclusa la fase di regolamento finale del contante, siano gestiti da una società autorizzata dalla Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB. Per il trasferimento dei titoli nominativi, anche diversi da quelli azionari, la girata può essere eseguita e completata ai sensi dell'articolo 15, commi 1 e 3, del regio decreto-legge 29 marzo 1942, n. 239.
2. La Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, può disciplinare l'istituzione e il funzionamento di sistemi finalizzati a garantire il buon fine della compensazione e della liquidazione delle operazioni indicate nel comma 1, anche emanando disposizioni concernenti la costituzione e l'amministrazione di fondi di garanzia alimentati da versamenti effettuati dai partecipanti.
3. Ai fondi di garanzia previsti dal comma 2 si applica l'articolo 68, comma 2.

Art. 70

Compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati.

1. La Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, può disciplinare il funzionamento di sistemi di compensazione e di garanzia delle operazioni avvenute a oggetto strumenti finanziari derivati, prevedendo l'obbligo dei partecipanti al sistema di effettuare versamenti di margini di garanzia. Detti margini non possono essere distratti dalla destinazione prevista né essere soggetti ad azioni esecutive o conservative da parte dei creditori del singolo partecipante.
2. Gli organismi che gestiscono i sistemi indicati nel comma 1 assumono in proprio le posizioni contrattuali da regolare.

Art. 71

(Articolo abrogato)

Art. 72

Disciplina delle insolvenze di mercato

1. L'insolvenza di mercato dei soggetti ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati e dei partecipanti ai servizi indicati nell'articolo 69 e ai sistemi previsti dall'articolo 70 è dichiarata dalla CONSOB. La dichiarazione di insolvenza di mercato determina l'immediata liquidazione dei contratti dell'insolvente.
2. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, stabilisce con regolamento i casi di inadempimento e le altre ipotesi in cui sussiste l'insolvenza di mercato nonché le relative modalità di accertamento e di liquidazione.
3. La liquidazione delle insolvenze di mercato è effettuata da uno o più commissari nominati dalla CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia. L'indennità spettante ai commissari è determinata dalla CONSOB ed è posta a carico delle società di gestione dei mercati nei quali l'insolvente ha operato, in base ai criteri dalla stessa stabiliti d'intesa con la Banca d'Italia.
4. I commissari hanno il potere di compiere tutti gli atti necessari alla liquidazione dell'insolvenza, compreso quello di richiedere informazioni ai soggetti operanti sui mercati e ai gestori dei servizi di mercato.
5. Alla chiusura della procedura di liquidazione dell'insolvenza, i commissari rilasciano agli aventi diritto, per i crediti residui, un certificato di credito, comprensivo delle spese sostenute dal creditore stesso, che costituisce titolo esecutivo nei confronti dell'insolvente per gli effetti dell'articolo 474 del codice di procedura civile.
6. *Alla liquidazione delle insolvenze di mercato si applicano, ove ne ricorrano i presupposti, le disposizioni del decreto legislativo di attuazione della direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 maggio 1998 relativa al carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli.*

Art. 73

Vigilanza sulle società di gestione.

1. Le società di gestione sono soggette alla vigilanza della CONSOB, che a tal fine si avvale dei poteri previsti dall'articolo 74, comma 2.
2. La CONSOB iscrive le società di gestione in un albo.
3. La CONSOB verifica che le modificazioni statutarie delle società di gestione non contrastino con i requisiti previsti dall'articolo 61. Non si può dare corso al procedimento per l'iscrizione nel registro delle imprese se non consti tale verifica.
4. La CONSOB vigila affinché la regolamentazione del mercato sia idonea ad assicurare l'effettivo conseguimento delle finalità indicate nell'articolo 63, comma 1, lettera b), e può richiedere alle società di gestione modifiche della regolamentazione del mercato stesse idonee a eliminare le distinzioni riscontrate.

Art. 74

Vigilanza sui mercati.

1. La CONSOB vigila sui mercati regolamentati al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.
2. La CONSOB, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, può chiedere alle società di gestione la comunicazione anche periodica di dati, notizie, atti e documenti nonché eseguire ispezioni presso le medesime società e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari.
3. In caso di necessità e urgenza, la CONSOB adotta, per le finalità indicate al comma 1, i provvedimenti necessari, anche sostituendosi alla società di gestione.
4. I provvedimenti previsti dal comma 3 possono essere adottati dal Presidente della CONSOB o da chi lo sostituisce in caso di sua assenza o impedimento. Essi sono immediatamente esecutivi e sono sottoposti all'approvazione della Commissione che delibera nel termine di cinque giorni; i provvedimenti perdono efficacia se non approvati entro tale termine.

Art. 75

Provvedimenti straordinari a tutela del mercato e crisi della società di gestione.

1. In caso di gravi irregolarità nella gestione dei mercati ovvero nell'amministrazione della società di gestione e comunque quando lo richiede la tutela degli investitori, il *Ministero dell'economia e delle finanze*, su proposta della CONSOB, dispone lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione. I poteri dei disciolti organi amministrativi sono attribuiti a un commissario nominato con il medesimo provvedimento, che li esercita, sulla base delle direttive e sotto il controllo della CONSOB, sino alla ricostituzione degli organi. L'indennità spettante al commissario è determinata con decreto del Ministero ed è a carico della società di gestione. Per quanto non previsto dal presente comma, si applicano gli articoli 70, commi 2, 3, 4, 5 e 6, 72, a eccezione dei commi 2 e 8, 375 del T.U. bancario, intendendosi attribuiti alla CONSOB i poteri della Banca d'Italia.
2. Nel caso in cui le irregolarità indicate nel comma 1 siano di eccezionale gravità il *Ministero dell'economia e delle finanze*, su proposta della CONSOB, può revocare l'autorizzazione prevista dall'articolo 63.
3. Entro trenta giorni dalla comunicazione del provvedimento di revoca dell'autorizzazione gli amministratori o il commissario convocano l'assemblea per modificare l'oggetto sociale ovvero per deliberare la liquidazione volontaria delle società. qualora non si provveda alla convocazione entro detto termine ovvero l'assemblea non deliberi entro tre mesi dalla data della comunicazione del provvedimento di revoca, il *Ministero dell'economia e delle finanze*, su proposta della CONSOB, può disporre lo scioglimento della società di gestione nominando i liquidatori. Si applicano le disposizioni sulla liquidazione delle società per azioni, a eccezione di quelle concernenti la revoca dei liquidatori.
4. Nei casi previsti dai commi 1 e 2, la CONSOB promuove gli accordi necessari ad assicurare la continuità delle negoziazioni. A tal fine può disporre il trasferimento temporaneo della gestione del mercato ad altra società, previa consenso di quest'ultima. Il trasferimento definitivo della gestione del mercato può avvenire anche in deroga alle disposizioni del titolo II, capo VI, della legge fallimentare.
5. Le proposte previste dai precedenti commi sono formulate dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia per le società di gestione di mercati nei quali sono negoziati all'ingrosso titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché per le società di gestione di mercati nei quali sono negoziati gli strumenti previsti dall'articolo 1, comma 2, lettera d), e gli strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, tassi di interesse e valute.
6. Le iniziative per la dichiarazione di fallimento o per l'ammissione alle procedure di concordato preventivo o amministrazione controllata e i relativi provvedimenti del tribunale sono comunicati entro tre giorni alla CONSOB a cura del cancelliere.

Art. 76

Vigilanza sui mercati all'ingrosso di titoli di Stato.

1. Ferme restando le competenze della CONSOB ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia vigila sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, avendo riguardo all'efficienza complessiva del mercato e all'ordinato svolgimento delle negoziazioni. Essa si avvale dei poteri previsti dall'articolo 74.
2. La Banca d'Italia vigila sulle società di gestione dei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, avvalendosi a tal fine dei poteri previsti dall'articolo 74, comma 2.
3. Si applica l'articolo 75. I poteri e le attribuzioni della CONSOB ivi previsti spettano alla Banca d'Italia.

Art. 77

Vigilanza sui sistemi di compensazione, di liquidazione e di garanzia.

1. La vigilanza sui sistemi indicati negli articoli 68, 69, comma 2 e 70, sui soggetti che li gestiscono e sulla società indicata nell'articolo 69, comma 1, è esercitata dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB. A tal fine la Banca d'Italia e la CONSOB possono richiedere ai gestori dei sistemi, alla società e agli operatori dati e notizie in ordine alla compensazione e liquidazione delle operazioni ed effettuare ispezioni.
2. In caso di necessità e urgenza, la Banca d'Italia, adotta i provvedimenti idonei a consentire la tempestiva chiusura della liquidazione, anche sostituendosi ai gestori dei sistemi e dei servizi indicati negli articoli 69 e 70.

CAPO II Mercati non regolamentati

Art. 78

Scambi organizzati di strumenti finanziari.

1. La CONSOB può richiedere agli organizzatori, agli emittenti e agli operatori dati, notizie e documenti sugli scambi organizzati di strumenti finanziari.
2. Ai fini della tutela degli investitori, la CONSOB può:
 - a. stabilire le modalità, i termini e le condizioni dell'informazione del pubblico riguardante gli scambi;
 - b. sospendere e, nei casi più gravi, vietare gli scambi quando ciò sia necessario per evitare gravi pregiudizi alla tutela degli investitori.
 - c.
3. I provvedimenti previsti dal comma 2 sono adottati dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, quando riguardano scambi all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché scambi di strumenti previsti dall'articolo 1, comma 2, lettera d) e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute, e dal Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, quando riguardano scambi all'ingrosso di titoli di Stato.

Art. 79

Scambi di fondi interbancari.

1. La Banca d'Italia vigila sull'efficienza e sul buon funzionamento degli scambi organizzati di fondi interbancari.
2. Sugli scambi previsti dal comma 1 la Banca d'Italia può richiedere notizie e documenti agli organizzatori e agli operatori, indicandone modalità e termini.
3. Agli scambi previsti dal comma 1 non si applica l'articolo 78.

TITOLO II

Gestione accentrata di strumenti finanziari

Art. 80

Attività di gestione accentrata di strumenti finanziari.

1. L'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari ha carattere di impresa ed è esercitata nella forma di società per azioni, anche senza fine di lucro.
2. Le società di gestione accentrata hanno per oggetto esclusivo la prestazione del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari, ivi compresi quelli dematerializzati in attuazione di quanto disposto dall'articolo 10 della legge 17 dicembre 1997, n. 433. Esse possono svolgere attività connesse e strumentali.
3. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, determina con regolamento il capitale minimo della società e le attività connesse e strumentali.
4. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, determina con regolamento i requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella società. Si applica l'articolo 13, commi 2 e 3.
5. Il regolamento previsto dal comma 4 stabilisce le cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata. Si applica l'articolo 13, commi 2 e 3.
6. Il *Ministro dell'economia e delle finanze*, con regolamento adottato sentite la CONSOB e la Banca d'Italia, determina i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale, individuando la soglia partecipativa a tal fine rilevante.
7. Gli acquisti e le cessioni di partecipazioni rilevanti ai sensi del comma 6, effettuati direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, devono essere comunicati entro ventiquattro ore dal soggetto acquirente alla CONSOB, alla Banca d'Italia e alla società di gestione unitamente alla documentazione attestante il possesso da parte degli acquirenti dei requisiti determinati ai sensi del comma 6.

8. In assenza dei requisiti o in mancanza della comunicazione non può essere esercitato il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti la soglia determinata ai sensi del comma 6. In caso di inosservanza del divieto, si applica l'articolo 14, commi 5 e 6.
9. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, autorizza la società all'esercizio dell'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari quando sussistono i requisiti previsti dai commi 3, 4, 5 e 6, e il sistema di gestione accentrata sia conforme al regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1.
10. Alle società di gestione accentrata si applicano le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, a eccezione degli articoli 157, 158 e 165.

Art. 81

Regolamento di attuazione e regolamento dei servizi.

1. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, stabilisce con regolamento:
 - a. le categorie di soggetti e gli strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata;
 - b. i modelli e le modalità di rilascio delle certificazioni previste dall'articolo 85;
 - c. le forme e le modalità che devono essere osservate per le registrazioni e per la tenuta dei conti relativi alla gestione accentrata, rispettando il principio della piena separazione tra i conti propri della società e quelli relativi allo svolgimento del servizio;
 - d. le caratteristiche tecniche e il contenuto delle registrazioni e dei conti relativi alla gestione accentrata;
 - e. le altre disposizioni dirette ad assicurare la trasparenza del sistema e l'ordinata prestazione del servizio.
2. La società di gestione accentrata adotta il regolamento dei servizi nel quale indica i servizi svolti, le modalità di svolgimento e i corrispettivi.
3. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, può stabilire che i corrispettivi siano soggetti ad approvazione da parte delle medesime autorità.

Art. 82

Vigilanza.

1. La CONSOB e la Banca d'Italia vigilano sulle società di gestione accentrata al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinata prestazione dei servizi e la tutela degli investitori. Possono chiedere alle società la comunicazione anche periodica di dati, notizie, atti e documenti, nonché eseguire ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari, indicandone modalità e termini.
2. La CONSOB e la Banca d'Italia vigilano affinché la regolamentazione dei servizi della società sia idonea ad assicurare l'effettivo conseguimento delle finalità indicate nel comma 1 e possono richiedere alle società modificazioni della regolamentazione dei servizi idonee a eliminare le disfunzioni riscontrate.

Art. 83

Crisi delle società di gestione accentrata.

1. Nel caso di accertate gravi irregolarità, il *Ministero dell'economia e delle finanze*, su proposta della CONSOB o della Banca d'Italia, può disporre lo scioglimento degli organi amministrativi delle società di gestione accentrata, con decreto pubblicato nella Gazzetta Ufficiale. Con tale decreto sono nominati uno o più commissari straordinari per l'amministrazione della società e sono determinate le indennità spettanti ai commissari, a carico della società stessa. Si applicano gli articoli 70, commi da 2 a 6, 72, a eccezione dei commi 2 e 8, e 75 del T.U. bancario, intendendosi attribuiti all'autorità che ha proposto il provvedimento i poteri della Banca d'Italia.
2. Se è dichiarato lo stato di insolvenza della società ai sensi dell'articolo 195 della legge fallimentare, il *Ministero dell'economia e delle finanze* ne dispone con decreto la liquidazione coatta amministrativa con esclusione del fallimento, secondo le disposizioni degli articoli 80, commi 3, 4, 5 e 6, 84, a eccezione del comma 2, e da 85 a 94 del T.U. bancario, in quanto compatibili.

Art. 84

Rilevazioni e comunicazioni inerenti agli strumenti finanziari accentrati.

1. L'immissione degli strumenti finanziari nel sistema non modifica gli obblighi di legge connessi con la titolarità di diritti sugli strumenti finanziari stessi. Le rilevazioni e le comunicazioni prescritte dalle norme vigenti che prevedono la individuazione numerica dei certificati sono effettuate mediante l'indicazione della specie e della quantità degli strumenti finanziari cui esse si riferiscono.
2. Restano fermi gli obblighi di rilevazione e di aggiornamento del libro dei soci previsti dall'articolo 5 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, da parte degli emittenti e dei soggetti incaricati ai sensi dell'articolo 6 della stessa legge. Il

termina per le annotazioni nel libro dei soci indicato nell'ultimo comma del predetto articolo 5 decorre dalla data di pagamento degli utili o da quella del rilascio della certificazione per l'intervento in assemblea.

3. Restano altresì fermi gli obblighi di comunicazione allo Schedario generale dei titoli azionari previsti dall'articolo 7 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, da parte degli emittenti e dei soggetti incaricati ai sensi dell'articolo 6 della stessa legge. Il Ministro delle finanze, con propri decreti, detta, ove occorrono, le norme di applicazione della presente disposizione e di quella prevista dall'articolo 89, comma 2.

Art. 85

Deposito accentrato.

1. Nei casi in cui gli strumenti finanziari immessi nel sistema di gestione accentrata siano rappresentati da titoli, lo svolgimento e gli effetti dell'attività di gestione accentrata sono disciplinati dal presente articolo nonché dagli articoli da 86 a 89.
2. La clausola del contratto di deposito stipulato con i soggetti individuati nel regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1, avente a oggetto gli strumenti finanziari individuati nel medesimo regolamento, che attribuisce al depositario la facoltà di procedere al subdeposito degli strumenti finanziari stessi presso la società di gestione accentrata deve essere approvata per iscritto. Nell'esercizio di tale facoltà il depositario ha tutti i poteri necessari, compreso quello di apporre la girata a favore della società di gestione accentrata, quando si tratta di strumenti finanziari nominativi.
3. Gli strumenti finanziari sono immessi nel sistema in deposito regolare. La società di gestione accentrata è legittimata a compiere tutte le operazioni inerenti alla gestione in conformità al regolamento previsto dall'articolo 81, comma 2, nonché le azioni conseguenti alla distruzione, allo smarrimento e alla sottrazione degli strumenti finanziari. E' in ogni caso riservato ai titolari degli strumenti finanziari immessi nel sistema l'esercizio dei diritti in essi incorporati.
4. La legittimazione all'esercizio dei diritti indicati nel comma 3 è attribuita dall'esibizione di certificazioni attestanti la partecipazione al sistema, rilasciate in conformità alle proprie scritture contabili dai depositari e recanti l'indicazione del diritto sociale esercitabile. Le certificazioni non conferiscono altri diritti oltre alla legittimazione sopra indicata. Sono nulli gli atti di disposizione aventi a oggetto le certificazioni suddette.
5. *(Abrogato)*
6. Non può esservi, per gli stessi strumenti finanziari, più di una certificazione ai fini della legittimazione all'esercizio degli stessi diritti.
7. Alle società di gestione accentrata si applica il divieto di rappresentanza previsto dall'articolo 2372, quarto comma, del codice civile.
8. Gli strumenti finanziari di proprietà della società di gestione accentrata devono essere specificatamente individuati e annotati in apposito registro da essa tenuto.
9. La società è responsabile per le perdite e i danni derivanti da dolo o colpa; l'intermediario risponde in solido, salvo il diritto di regresso nei rapporti interni. Il regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1, determina le garanzie che l'intermediario e la società devono prestare per il risarcimento dovuto ai clienti, nonché modalità e condizioni delle garanzie, anche diverse da quelle assicurative, per la copertura dei danni derivanti da fatti non imputabili alla società di gestione accentrata.

Art. 86

Trasferimento dei diritti inerenti agli strumenti finanziari depositati.

1. Il depositante degli strumenti finanziari immessi nel sistema può, tramite il depositario e secondo le modalità indicate nel regolamento previsto dall'articolo 81, comma 2, disporre in tutto o in o in parte dei diritti inerenti alle quantità di strumenti finanziari a lui spettanti a favore di altri depositanti o chiedere la consegna di un corrispondente quantitativo di strumenti finanziari della stessa specie in deposito presso la società di gestione accentrata. Chi, avendo ottenuto la certificazione prevista dall'articolo 89, intende trasferire i propri diritti o chiedi la consegna degli strumenti finanziari corrispondenti deve restituire la certificazione al depositario che l'ha rilasciata, salvo che la stessa non sia più idonea a produrre effetti.
2. Il trasferimento disposto ai sensi del comma 1 produce gli effetti propri del trasferimento secondo la disciplina legislativa della circolazione degli strumenti finanziari. Resta fermo, per gli strumenti finanziari nominativi, l'obbligo dell'annotazione nel registro dell'emittente ai sensi e per gli effetti della legislazione vigente.

3. Il proprietario degli strumenti finanziari immessi nel sistema assume tutti i diritti e gli obblighi conseguenti al deposito quando provi che il depositante non aveva titolo per effettuarlo.

Art. 87

Vincoli sugli strumenti finanziari accentrati.

1. I vincoli gravanti sugli strumenti finanziari immessi nel sistema si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante con la girata alla società di gestione accentrata; le annotazioni dei vincoli sui certificati si hanno per non apposte; di ciò è fatta menzione sul titolo. Detti vincoli e quelli costituiti successivamente risultano da apposito registro tenuto dal depositario in conformità agli articoli 2215, 2216 e 2219 del codice civile.
2. L'iscrizione del vincolo nel registro, ai sensi del comma 1, produce gli effetti propri della costituzione del vincolo sul titolo. Resta fermo, per gli strumenti finanziari nominativi, l'obbligo dell'annotazione nel registro dell'emittente.
3. Nel caso di ritiro di strumenti finanziari dal sistema, il depositario fa annotazione dei vincoli sui relativi certificati con l'indicazione della data della loro costituzione.
4. Le registrazioni e le annotazioni previste dal presente articolo sono comunicate, entro tre giorni, all'emittente per le conseguenti annotazioni.
5. Nel caso di pignoramento di strumenti finanziari immessi nel sistema gli adempimenti nei confronti dei comproprietari previsti dagli articoli 599 e 600 del codice di procedura civile sono eseguiti nei confronti dei depositari.

Art. 88

Ritiro degli strumenti finanziari accentrati.

1. La società di gestione accentrata mette a disposizione del depositario gli strumenti finanziari di cui è chiesto il ritiro. Gli strumenti finanziari nominativi sono girati al nome del depositario che completa la girata con il nome del giratario, il completamento della girata è convalidato con timbro, data e firma del depositario.
2. Si applica l'articolo 15 del regio decreto-legge 29 marzo 1942, n. 239, come modificato dall'articolo 20 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.
3. La società di gestione accentrata può autenticare la sottoscrizione del girante anche quando la girata è fatta a proprio favore. La sottoscrizione da esse apposta sul titolo in qualità di girante non ha bisogno di autenticazione. La girata e la intestazione a favore della società di gestione accentrata di strumenti finanziari da immettere nel sistema fanno esplicita menzione del presente decreto.

Art. 89

Annotazione sul libro soci.

1. La società di gestione accentrata comunica agli emittenti le azioni nominative ad essa girate ai fini delle conseguenti annotazioni nel libro dei soci. I depositari segnalano all'emittente i nominativi dei soggetti che hanno richiesto la certificazione prevista dall'articolo 85 nonché di coloro ai quali sono stati pagati dividendi e di coloro che hanno esercitato il diritto di opzione, specificando le quantità delle azioni stesse. Le segnalazioni devono essere effettuate entro tre giorni dagli adempimenti sopra indicati. Gli emittenti annotano tali segnalazioni nel libro dei soci.
2. La società di gestione accentrata o è autorizzata a svolgere, anche a mezzo dei depositari, le attività consentite ai soggetti indicati nell'articolo 6 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

Art. 90

Gestione accentrata dei titoli di Stato.

1. Il *Ministro dell'economia e delle finanze* disciplina con regolamento la gestione accentrata dei titoli di Stato, indicando i criteri per il suo svolgimento e il soggetto responsabile. Si applicano le disposizioni previste dagli articoli 81, commi 2 e 3, e 84, comma 1, e, nelle ipotesi previste dall'articolo 85, comma 1, gli articoli da 85 a 88.

PARTE IV
Disciplina degli emittenti

TITOLO I
Disposizioni generali

Art. 91
Poteri della CONSOB.

1. La CONSOB esercita i poteri previsti dalla presente parte avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali.

Art. 92
Parità di trattamento.

1. Gli emittenti quotati assicurano il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni.

Art. 93
Definizione di controllo.

1. Nella presente parte sono considerate imprese controllate, oltre a quelle indicate nell'articolo 2359, primo comma, numeri 1 e 2, del codice civile, anche:
 - a. 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;
 - b. le imprese, italiane o estere, su cui un socio, in base ad accordi con altri soci, dispone da solo di voti sufficienti a esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.
2. Ai fini del comma 1 si considerano anche i diritti spettanti a società controllate o esercitati per il tramite di fiduciari o di interposte persone; non si considerano quelli spettanti per conto di terzi.

TITOLO II
Appello al pubblico risparmio

CAPO I
Sollecitazione all'investimento

Art. 94
Obblighi degli offerenti.

1. Coloro che intendono effettuare una sollecitazione all'investimento ne danno preventiva comunicazione alla CONSOB, allegando il prospetto destinato alla pubblicazione.
2. Il prospetto contiene le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dei prodotti finanziari e degli emittenti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e sui relativi rischi.
3. Quando la sollecitazione riguarda prodotti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116, la pubblicazione del prospetto è autorizzata dalla CONSOB secondo le modalità e nei termini da essa stabiliti con regolamento. Negli altri casi, la CONSOB, entro quindici giorni dalla comunicazione, può indicare agli offerenti informazioni integrative da inserire nel prospetto e specifiche modalità di pubblicazione dello stesso. Decorso tale termine, gli offerenti possono procedere alla pubblicazione.
4. Gli offerenti hanno facoltà di chiedere il rilascio dell'autorizzazione prevista dal comma 3, ai fini del riconoscimento all'estero del prospetto pubblicato in Italia.
5. Tenuto anche conto delle caratteristiche dei singoli mercati, la CONSOB, su richiesta della società di gestione del mercato, può affidarle compiti inerenti al controllo del prospetto per sollecitazioni all'investimento riguardanti strumenti finanziari quotati ovvero oggetto di domanda di ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato.

Art. 95
Disposizioni di attuazione.

1. La CONSOB detta con regolamento disposizioni di attuazione del presente capo anche differenziate in relazione alle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati. Il regolamento stabilisce in particolare:
 - a. il contenuto della comunicazione alla CONSOB e del prospetto nonché le modalità di pubblicazione del prospetto e del suo eventuale aggiornamento;

- b. le modalità da osservare, prima della pubblicazione del prospetto, per diffondere notizie, per svolgere indagini di mercato ovvero per raccogliere intenzioni di acquisto o di sottoscrizione;
 - c. le modalità di svolgimento della sollecitazione anche al fine di assicurare la parità di trattamento tra i destinatari.
2. La CONSOB individua con regolamento le norme di correttezza che sono tenuti a osservare l'offerente, l'emittente e chi colloca i prodotti finanziari nonché coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con tali soggetti.

Art. 96

Bilanci dell'emittente

1. L'ultimo bilancio approvato e il bilancio consolidato eventualmente redatto dall'emittente sono corredati delle relazioni nelle quali una società di revisione esprime il proprio giudizio ai sensi dell'articolo 156. La sollecitazione all'investimento non può essere effettuata se la società di revisione ha espresso un giudizio negativo ovvero si è dichiarata impossibilitata a esprimere un giudizio.

Art. 97

Obblighi informativi.

1. Fermo quanto previsto dal titolo III, capo I, agli emittenti si applicano:
- a. l'articolo 114, commi 3 e 4, dalla data di pubblicazione del prospetto fino alla conclusione della sollecitazione;
 - b. l'articolo 115, dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 94 fino a un anno dalla conclusione della sollecitazione.
2. La CONSOB individua con regolamento quali delle disposizioni richiamate nel comma 1 si applicano, nei medesimi periodi, agli altri soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, nonché ai soggetti che prestano i servizi indicati nell'articolo 1, comma 6, lettera e).
3. Gli emittenti sottopongono al giudizio di una società di revisione ai sensi dell'articolo 156 il bilancio d'esercizio e quello consolidato eventualmente approvati o redatti nel periodo della sollecitazione.
4. Qualora sussista fondato sospetto di violazione delle disposizioni contenute nel presente capo o delle relative norme regolamentari, la CONSOB, allo scopo di acquisire elementi conoscitivi, può richiedere, entro un anno dall'acquisto o dalla sottoscrizione, la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti agli acquirenti o sottoscrittori dei prodotti finanziari, fissando i relativi termini. Il potere di richiesta può essere esercitato anche nei confronti di coloro per i quali vi è fondato sospetto che svolgano attività di sollecitazione all'investimento in violazione delle disposizioni previste dall'articolo 94.

Art. 98

Riconoscimento del prospetto.

1. La CONSOB disciplina con regolamento il riconoscimento in Italia dei prospetti:
- a. approvati, in conformità della disciplina comunitaria, dalle autorità competenti di altri Stati membri dell'Unione Europea;
 - b. approvati dalle autorità competenti di Stati con i quali l'Unione Europea abbia stipulato accordi di riconoscimento reciproco.
2. Se una sollecitazione all'investimento è effettuata simultaneamente o in data ravvicinata in Italia e in altri Stati membri dell'Unione Europea, la sollecitazione è sottoposta agli adempimenti previsti dal presente capo quando l'emittente ha sede in Italia.

Art. 99

Poteri interdittivi.

1. La CONSOB può:
- a. sospendere in via cautelare, per un periodo non superiore a novanta giorni, la sollecitazione all'investimento in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle relative norme regolamentari;
 - b. vietare la sollecitazione all'investimento in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a).

Art. 100

Casi di inapplicabilità.

1. Le disposizioni del presente capo non si applicano alle sollecitazioni all'investimento:
- a. rivolte ai soli investitori professionali come definiti ai sensi dell'articolo 30, comma 2;
 - b. rivolte a un numero di soggetti non superiore a quello indicato dalla CONSOB con regolamento;
 - c. di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla CONSOB con regolamento;
 - d. aventi a oggetto strumenti finanziari emessi o garantiti dallo Stato italiano, da uno Stato membro dell'Unione Europea o emessi da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione Europea;
 - e. aventi a oggetto strumenti finanziari emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea.

- f. aventi a oggetto prodotti finanziari emessi da banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, ovvero prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione.
2. La CONSOB può individuare con regolamento altri tipi di sollecitazione all'investimento ai quali le disposizioni del presente capo non si applicano in tutto o in parte.

Art. 101

Annunci pubblicitari.

1. Prima della pubblicazione del prospetto è vietato qualsiasi annuncio pubblicitario riguardante sollecitazioni all'investimento. Gli annunci pubblicitari sono trasmessi preventivamente alla CONSOB.
2. Gli annunci pubblicitari sono effettuati secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB con regolamento, avendo riguardo alla correttezza dell'informazione e alla sua conformità al contenuto del prospetto.
3. La CONSOB può:
 - a. sospendere in via cautelare, per un periodo non superiore a novanta giorni, l'ulteriore diffusione dell'annuncio pubblicitario in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente articolo o delle relative norme regolamentari;
 - b. vietare l'ulteriore diffusione dell'annuncio pubblicitario, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a);
 - c. vietare l'esecuzione della sollecitazione all'investimento, in caso di mancata ottemperanza ai provvedimenti previsti dalle lettere a) o b).

CAPO II

Offerte pubbliche di acquisto o di scambio

SEZIONE I

Disposizioni generali

Art. 102

Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi.

1. Coloro che effettuano un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ne danno preventiva comunicazione alla CONSOB, allegando un documento, destinato alla pubblicazione, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta.
2. La CONSOB, entro quindici giorni dalla comunicazione, può indicare agli offerenti informazioni integrative da fornire e specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta, nonché particolari garanzie da prestare. Decorso tale termine, il documento può essere pubblicato. Il potere della CONSOB è esercitato nel termine di trenta giorni per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo prodotti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116.
3. In pendenza dell'offerta, la CONSOB può:
 - a. sospendere in via cautelare, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari;
 - b. dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a);
4. In caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente capo o delle norme regolamentari si applica l'articolo 97, comma 4.

Art. 103

Svolgimento dell'offerta.

1. L'offerta è irrevocabile. Ogni clausola contraria è nulla. L'offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano oggetto.
2. Fermo quanto previsto dal titolo III, capo I, agli emittenti si applicano:
 - a. l'articolo 114, commi 3 e 4, dalla data della pubblicazione del documento d'offerta e fino alla chiusura della stessa;
 - b. l'articolo 115, dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, e fino a un anno dalla chiusura dell'offerta.
3. L'emittente diffonde un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sull'offerta.

4. La CONSOB detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione e, in particolare, disciplina:
 - a. il contenuto del documento da pubblicare nonché le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta;
 - b. la correttezza e la trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta;
 - c. le offerte di aumento e quelle concorrenti, senza limitare il numero dei rilanci, effettuabili fino alla scadenza di un termine massimo.
5. La CONSOB individua con regolamento quali delle disposizioni richiamate nel comma 2 si applicano, nei periodi ivi indicati, agli offerenti, ai soggetti in rapporto di controllo con gli offerenti e con l'emittente nonché agli intermediari incaricati di raccogliere le adesioni.

Art. 104

Autorizzazione dell'assemblea.

1. Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le delibere di competenza, le società italiane le cui azioni oggetto dell'offerta sono quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta. Le assemblee deliberano, in ogni convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano almeno il trenta per cento del capitale. Resta ferma la responsabilità degli amministratori e dei direttori generali per gli atti e le operazioni compiuti.
1. bis. *Le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea possono emettere azioni con diritto di voto subordinato all'effettuazione di un'offerta solo se, per il verificarsi della condizione, sia necessaria un'autorizzazione assembleare ai sensi del comma precedente.*
2. I termini e le modalità di convocazione delle assemblee da tenersi in pendenza dell'offerta sono disciplinati, anche in deroga alle vigenti disposizioni di legge, con regolamento emanato dal Ministro di grazia e giustizia, sentita la CONSOB.

SEZIONE II

Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie

Art. 105

Disposizioni generali.

1. *Le disposizioni della presente sezione si applicano alle società italiane con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani.*
2. *Ai fini della presente sezione, per partecipazione si intende una quota, detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona, del capitale rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.*
3. *La CONSOB può con regolamento includere nel capitale rilevante categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto.*

Art. 106.

Offerta pubblica di acquisto totalitaria.

1. *Chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento, promuove un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105.*
2. *Per ciascuna categoria di azioni di cui al comma 1, l'offerta è promossa entro trenta giorni a un prezzo non inferiore alla media aritmetica fra il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni della medesima categoria; qualora non siano stati effettuati acquisti, l'offerta è promossa al prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.*
3. La CONSOB disciplina con regolamento le ipotesi in cui:
 - a. la partecipazione indicata nel comma 1 è acquisita mediante l'acquisto di partecipazioni in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altra società con azioni quotate;
 - b. l'obbligo di offerta consegue ad acquisti da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nel comma 1 senza disporre della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria;
 - c. il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da strumenti finanziari.

1. *bis*. La Consob, tenuto conto delle caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, può stabilire con regolamento le ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti a titolo oneroso che determinino la detenzione congiunta di azioni e strumenti finanziari con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105, in misura tale da attribuire un potere complessivo di voto equivalente a quella di chi detenga la partecipazione indicata nel comma 1.
4. L'obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nel comma 1 è detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire la totalità delle azioni previste nel medesimo comma.
5. La CONSOB stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo o sia determinato da:
- operazioni dirette al salvataggio di società in crisi;
 - trasferimento delle azioni previste dall'articolo 105 tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione;
 - cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;
 - operazioni di carattere temporaneo;

Art. 107

Offerta pubblica di acquisto preventiva

1. Oltre che nei casi indicati nell'articolo 106, commi 4 e 5, l'obbligo di offerta pubblica previsto dal medesimo articolo, commi 1 e 3, non sussiste se la partecipazione viene a essere detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente a oggetto almeno il sessanta per cento delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105, ove ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni:
- l'offerente e i soggetti a esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1, non abbiano acquistato partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva, nei dodici mesi precedenti la comunicazione alla CONSOB prevista dall'articolo 102, comma 1, né durante l'offerta;
 - l'efficacia dell'offerta sia stata condizionata all'approvazione di tanti soci che possiedano la maggioranza delle azioni previste dall'articolo 106, comma 1, escluse dal computo le partecipazioni detenute, in conformità dei criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 120, comma 4, lettera b), dall'offerente, dal socio di maggioranza, anche relativa, se la sua partecipazione sia superiore al dieci per cento, e dai soggetti a essi legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1;
 - la CONSOB accordi l'esenzione, previa verifica della sussistenza delle condizioni indicate nelle lettere a) e b).
2. Le modalità di approvazione sono stabilite dalla CONSOB con regolamento. Possono esprimere il proprio giudizio sull'offerta ai sensi del comma 1, lettera b), anche i soci che non vi aderiscono.
3. L'offerente è tenuto a promuovere l'offerta pubblica prevista dall'articolo 106 se, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta preventiva:
- l'offerente medesimo o soggetti ad esso legati da uno dei rapporti indicati nell'articolo 109, comma 1, abbiano effettuato acquisti di partecipazioni in misura superiore all'uno per cento, anche mediante contratti a termine con scadenza successiva;
 - la società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o di scissione.

Art. 108

Offerta pubblica di acquisto residuale

1. Chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento delle azioni ordinarie promuove un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni con diritto di voto al prezzo fissato dalla Consob, se non ripristina entro centoventi giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.
2. L'obbligo di acquisto sussiste anche per chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento in una categoria delle azioni previste dall'articolo 105, quotate in mercati regolamentati italiani. In tal caso l'offerta è rivolta solo ai possessori di azioni della medesima categoria.

Art. 109

Acquisto di concerto

1. Sono solidamente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli:
- gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'articolo 122;
 - un soggetto e le società da esso controllate;
 - le società sottoposte a comune controllo;
 - una società e i suoi amministratori o direttori generali.

2. L'obbligo di offerta pubblica sussiste in capo ai soggetti indicati nel comma 1, lettera a), anche quando gli acquisti siano stati effettuati nei dodici mesi precedenti la stipulazione del patto ovvero contestualmente alla stessa.

Art. 110

Sospensione del diritto di voto.

1. In caso di violazione degli obblighi previsti dalla presente sezione, il diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta non può essere esercitato e le azioni eccedenti le percentuali indicate negli articoli 106 e 108 devono essere alienate entro dodici mesi. Nel caso in cui il diritto di voto venga esercitato, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.

Art. 111

Diritto di acquisto.

1. Chiunque, a seguito di un'offerta pubblica avente a oggetto la totalità delle azioni con diritto di voto, venga a detenere più del novantotto per cento di tali azioni, ha diritto di acquistare le azioni residue entro quattro mesi dalla conclusione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto.
2. Il prezzo di acquisto è fissato da un esperto nominato dal presidente del tribunale del luogo ove la società emittente ha sede, tenuto conto anche del prezzo dell'offerta e del prezzo di mercato dell'ultimo semestre. All'esperto si applica l'articolo 64 del codice di procedura civile.
3. Il trasferimento ha efficacia dal momento della comunicazione dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto presso una banca alla società emittente, che provvede alle conseguenti annotazioni nel libro dei soci.

Art. 112

Disposizioni di attuazione.

1. La CONSOB detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente sezione; con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, essa può, sentita la società di gestione del mercato, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108.

TITOLO III

Emittenti

CAPO I

Informazione societaria

Art. 113

Prospetto di quotazione.

1. Prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni degli strumenti finanziari in un mercato regolamentato l'emittente pubblica un prospetto contenente le informazioni indicate nell'articolo 94, comma 2.
2. La CONSOB:
 - a. determina con regolamento i contenuti del prospetto e le relative modalità di pubblicazione dettando specifiche disposizioni per i casi in cui l'ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato sia preceduta da una sollecitazione all'investimento;
 - b. può indicare all'emittente informazioni integrative da inserire nel prospetto e specifiche modalità di pubblicazione;
 - c. detta disposizioni per coordinare le funzioni della società di gestione del mercato con quelle proprie e, su richiesta di questa, può affidarle, tenuto conto delle caratteristiche dei singoli mercati, compiti inerenti al controllo del prospetto.
3. Il prospetto di quotazione redatto in conformità delle direttive comunitarie e approvato dall'autorità competente di un altro Stato membro dell'Unione Europea è riconosciuto dalla CONSOB, con le modalità e alle condizioni stabilite nel regolamento previsto dal comma 2, quale prospetto per l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

Art. 114

Comunicazioni al pubblico.

1. Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano informano il pubblico dei fatti che accadono nella loro sfera di attività e in quella delle società controllate, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari. La CONSOB stabilisce con regolamento le modalità dell'informazione del pubblico su tali fatti, detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite alla società di gestione con le proprie e può individuare compiti da affidarle per il corretto svolgimento delle funzioni previste dall'articolo 64, comma 1, lettera b).

2. Gli emittenti quotati impartiscono le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge. Le società controllate trasmettono tempestivamente le notizie richieste.
3. La CONSOB può, anche in via generale, richiedere ai soggetti indicati nel comma 1 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 degli interessati.
4. Qualora i soggetti indicati nel comma 1 oppongano, con reclamo motivato, che dalla comunicazione al pubblico delle informazioni possa derivare loro grave danno, gli obblighi di comunicazione sono sospesi. La CONSOB, entro sette giorni, può escludere anche parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Trascorso tale termine, il reclamo si intende accolto.
5. La CONSOB stabilisce con regolamento in quali casi e con quali modalità devono essere fornite informazioni al pubblico sugli studi e sulle statistiche concernenti gli emittenti quotati, elaborati da questi ultimi, da intermediari autorizzati a prestare servizi di investimento, nonché da soggetti in rapporto di controllo con essi.

Art. 115

Comunicazioni alla CONSOB.

1. La CONSOB, al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico può, anche in via generale;
 - a. richiedere agli emittenti quotati, ai soggetti che li controllano e alle società dagli stessi controllate, la comunicazione di notizie e documenti, fissandone le relative modalità;
 - b. assumere notizie dagli amministratori, dai sindaci, dalle società di revisione e dai dirigenti delle società e dei soggetti indicati nella lettera a);
 - c. eseguire ispezioni presso i soggetti indicati nella lettera a).
2. I poteri previsti dalle lettere a) e b) possono essere esercitati nei confronti dei soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122.
3. La CONSOB può altresì richiedere alle società o agli enti che partecipano direttamente o indirettamente a società con azioni quotate l'indicazione nominativa, in base ai dati disponibili, dei soci e, nel caso di società fiduciarie, dei fiduciantii.

Art. 116

Strumenti finanziari diffusi tra il pubblico

1. Gli articoli 114 e 115 si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari che, ancorché non quotati in mercati regolamentati italiani, siano diffusi tra il pubblico in misura rilevante. La CONSOB stabilisce con regolamento i criteri per l'individuazione di tali emittenti e può dispensare, in tutto o in parte, dall'osservanza degli obblighi previsti dai predetti articoli emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione Europea o in mercati di paesi extracomunitari, in considerazione degli obblighi informativi a cui sono tenuti in forza della quotazione.
2. Gli emittenti indicati nel comma 1 sottopongono il bilancio di esercizio e quello consolidato, ove redatto, al giudizio di una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili. Si applicano le disposizioni degli articoli 155, comma 2, 156, 162, commi 1 e 2, 163, commi 1 e 4.

Art. 117

Informazione contabile.

1. Alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea non si applicano i casi di esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato previsti dall'articolo 27 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, dall'articolo 27 del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e dall'articolo 61 del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173.
2. Il Ministro di grazia e giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, individua con regolamento tra i principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con quelli delle direttive emanate in materia dall'Unione Europea quelli sulla base dei quali gli emittenti strumenti finanziari quotati sia in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione sia in mercati di paesi extracomunitari possono, in deroga alle vigenti disposizioni in materia, redigere il bilancio consolidato, sempre che i suddetti principi siano accettati nei mercati di paesi extracomunitari. L'individuazione dei principi ha luogo su proposta della CONSOB, da formularsi d'intesa con la Banca d'Italia per le banche e per le società finanziarie previste dall'articolo 1, comma 1, del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e con l'ISVAP per le imprese di assicurazione e di riassicurazione previste dall'articolo 1 del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173.

Art. 118

Casi di inapplicabilità.

1. Le disposizioni della presente sezione non si applicano agli strumenti finanziari previsti dall'articolo 100, comma 1, lettere d) ed e).
2. L'articolo 116 non si applica agli strumenti previsti dall'articolo 100, comma 1, lettera f).

CAPO II

Disciplina delle società con azioni quotate.

Art. 119

Ambito di applicazione.

1. Le disposizioni del presente capo di applicano, salvo che sia diversamente specificato, alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea (società con azioni quotate).

SEZIONE I

Assefi proprietari

Art. 120

Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.

1. Ai fini della presente sezione, per capitale di società per azioni si intende quello rappresentato da azioni con diritto di voto.
2. Coloro che partecipano in una società con azioni quotate in misura superiore al due per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB.
3. Le società con azioni quotate che partecipano in misura superiore al dieci per cento del capitale in una società per azioni non quotate o in una società a responsabilità limitata, anche estere, ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB.
4. La CONSOB, tenuto anche conto delle caratteristiche degli investitori, stabilisce con regolamento:
 - a. le variazioni delle partecipazioni indicate nei commi 2 e 3 che comportano obbligo di comunicazione;
 - b. i criteri per il calcolo delle partecipazioni, avendo riguardo anche alle partecipazioni indirettamente detenute e alle ipotesi in cui il diritto di voto spetta o è attribuito a soggetto diverso dal socio;
 - c. il contenuto e le modalità delle comunicazioni e dell'informazione del pubblico, nonché le eventuali deroghe per quest'ultima;
 - d. i termini per la comunicazione e per l'informazione del pubblico, che nel caso previsto dal comma 3 possono avere carattere periodico.
 - d. bis) i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile.
5. Il diritto di voto inerente alle azioni quotate od agli strumenti finanziari per i quali sono state omesse le comunicazioni previste dal comma 2 non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.
6. Il comma 2 non si applica alle partecipazioni detenute, per il tramite di società controllate, dal Ministero dell'economia e delle finanze. I relativi obblighi di comunicazione sono adempiuti dalle società controllate.

Art. 121

Disciplina delle partecipazioni reciproche.

1. Fuori dai casi previsti dall'articolo 2359-bis del codice civile, in caso di partecipazioni reciproche eccedenti i limiti indicati nell'articolo 120, commi 2 e 3, la società che ha superato il limite successivamente non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni o quote eccedenti e deve alienarle entro dodici mesi dalla data in cui ha superato il limite. In caso di mancata alienazione entro il termine previsto la sospensione del diritto di voto si estende all'intera partecipazione. Se non è possibile accertare quale delle due società ha superato il limite successivamente, la sospensione del diritto di voto e l'obbligo di alienazione si applicano a entrambe, salvo loro diverso accordo.

2. Il limite del due per cento richiamato nel comma 1 è elevato al cinque per cento a condizione che il superamento del due per cento da parte di entrambe le società abbia luogo a seguito di un accordo preventivamente autorizzato dall'assemblea ordinaria delle società interessate.
3. Se un soggetto deliene una partecipazione superiore al due per cento del capitale in una società con azioni quotate, questa o il soggetto che la controlla non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate controllata dal primo. In caso di inosservanza, il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti il limite indicato è sospeso. Se non è possibile accertare quale dei due soggetti ha superato il limite successivamente, la sospensione del diritto di voto si applica a entrambi, salvo loro diverso accordo.
4. Per il calcolo delle partecipazioni si applicano i criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 120, comma 4, lettera b). 5. I commi 1, 2 e 3 non si applicano quando i limiti ivi indicati sono superati a seguito di un'offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire almeno il sessanta per cento delle azioni ordinarie. 6. In caso di inosservanza dei divieti di esercizio del voto previsti dai commi 1 e 3, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.

Art. 122

Patti parasociali.

1. I patti, in qualunque forma stipulati, aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano sono:
 - a. comunicati alla CONSOB entro cinque giorni dalla stipulazione;
 - b. pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla stipulazione;
 - c. depositati presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha la sede legale entro quindici giorni dalla stipulazione.
2. La CONSOB stabilisce con regolamento le modalità e i contenuti della comunicazione, dell'estratto e della pubblicazione.
3. In caso di inosservanza degli obblighi previsti dal comma 1 i patti sono nulli.
4. Il diritto di voto inerente alle azioni quotate per le quali non sono stati adempiuti gli obblighi previsti dal comma 1 non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.
5. Il presente articolo si applica anche ai patti, in qualunque forma stipulati:
 - a. che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;
 - b. che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;
 - c. che prevedono l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari previsti dalla lettera b);
 - d. aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società.
5. bis. Ai patti di cui al presente articolo non si applicano gli articoli 2341-bis e 2341-ter del codice civile.

Art. 123

Durata dei patti e diritto di recesso.

1. I patti indicati nell'articolo 122, se a tempo determinato, non possono avere durata superiore a tre anni e si intendono stipulati per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza.
2. I patti possono essere stipulati anche a tempo indeterminato; in tal caso ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi. Al recesso si applica l'articolo 122, commi 1 e 2.
3. Gli azionisti che intendano aderire a un'offerta pubblica di acquisto o di scambio promossa ai sensi degli articoli 106 o 107 possono recedere senza preavviso dai patti indicati nell'articolo 122. La dichiarazione di recesso non produce effetto se non si è perfezionato il trasferimento delle azioni.

Art. 124

Casi di inapplicabilità.

1. La CONSOB può dichiarare inapplicabili gli articoli 120, 121, 122 e 123, comma 2, secondo periodo, alle società italiane con azioni quotate solo in mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione Europea, in considerazione della normativa applicabile a tali società in forza della quotazione.

SEZIONE II

Tutela delle minoranze

Art. 125

(Articolo abrogato)

Art. 126

Assemblea straordinaria.

1. *(Comma abrogato)*

2. L'assemblea straordinaria, se i soci intervenuti in seconda convocazione non rappresentano la parte del capitale necessaria per la regolare costituzione, può essere nuovamente convocata entro trenta giorni. In tal caso il termine stabilito dall'articolo 2366, secondo comma, del codice civile è ridotto a otto giorni.

3. *(Comma abrogato)*

4. *(Comma abrogato)*

5. *(Comma abrogato)*

Art. 127

Voto per corrispondenza.

1. L'atto costitutivo può prevedere che il voto in assemblea sia esercitato anche per corrispondenza. La CONSOB stabilisce con regolamento le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea.

Art. 128 (nota)

(Articolo abrogato)

Art. 129

(Articolo abrogato)

Art. 130

Informazione dei soci.

1. I soci hanno diritto di prendere visione di tutti gli atti depositati presso la sede sociale per assemblee già convocate e di ottenere copia a proprie spese.

Art. 131

(Articolo abrogato)

Art. 132

Acquisto di azioni proprie e della società controllante.

1. Gli acquisti di azioni proprie, operati ai sensi degli articoli 2357 e 2357-bis, primo comma, n. 1, del codice civile, da società con azioni quotate, devono essere effettuati per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero sul mercato, secondo modalità concordate con la società di gestione del mercato in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.

2. Il comma 1 si applica anche agli acquisti di azioni quotate effettuati ai sensi dell'articolo 2359-bis del codice civile da parte di una società controllata.

3. I commi 1 e 2 non si applicano agli acquisti di azioni proprie o della società controllante possedute da dipendenti della società emittente, di società controllate o della società controllante e assegnate o sottoscritte a norma degli articoli 2349 e 2441, ottavo comma, del codice civile.

Art. 133

Esclusione su richiesta dalle negoziazioni.

1. Le società italiane con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani, previa deliberazione dell'assemblea straordinaria, possono richiedere l'esclusione dalle negoziazioni dei propri strumenti finanziari, secondo quanto previsto dal regolamento del mercato, se ottengono l'ammissione su altro mercato regolamentato italiano o di altro paese dell'Unione Europea, purché sia garantita una tutela equivalente degli investitori, secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB con regolamento.