

Servizi di investimento e banche. Il regime delle autorizzazioni alla luce della MiFID.

di Luigi Scipione

Sommario: 1) Introduzione. – 2) Operatività delle banche e attività di intermediazione finanziaria. – 3) La competenza della Banca d'Italia al rilascio dell'autorizzazione alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento da parte delle banche. – 4) Elementi di discrezionalità nel provvedimento autorizzatorio della Banca d'Italia. – 4.1) La "sana e prudente gestione". Problemi definitori – 5) Il parere "vincolante" della Consob riguardo all'attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio. – 6) Le ragioni sottese alla ripartizione di competenze delineata nell'art. 19 del Tuf. – 7) La tensione fra le diverse sfere di competenza di Banca d'Italia e Consob alla luce del recepimento della MiFID. De Jure condendo.

1) *Introduzione.*

L'autorizzazione alla prestazione dei servizi di investimento comporta lato sensu un'estensione dell'attività istituzionale delle banche. L'art. 10 del Testo unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 358), dopo aver specificato al comma 1 che «la raccolta di risparmio fra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria», stabilisce nel comma 2 che «l'esercizio dell'attività bancaria è riservato alle banche». L'attività tradizionale resta, pertanto, individuata dal collegamento teologico raccolta-impieghi ed è intesa alla stregua di attività riservata alle banche. Ma l'ordinamento consente alle banche di poter esercitare «oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna di esse, nonché attività connesse e strumentali», ferme restando «le riserve di attività previste dalla legge» (art. 10, comma 3, Tub).

Risulta in tal guisa definitivamente superato il carattere di esclusività dell'oggetto sociale delle banche – così come inteso alla luce della legge bancaria del '36 – preferendosi conservare, sotto questo profilo, il modello della banca universale(1) – e viene ancora una volta rimarcata, da parte del legislatore, la tendenza degli intermediari ad estendere la propria attività al di là del loro oggetto tipico(2).

In virtù dell'ampio richiamo operato ai sensi dell'art. 10, comma 3, Tub le banche possono, dunque, esercitare direttamente tutti i servizi di investimento in quanto attività finanziarie(3). Vero è che nell'art. 10 Tub non è contenuto un esplicito riferimento all'attività di intermediazione finanziaria(4). È di tutta evidenza, però, che l'espressione "attività finanziaria" comprenda anche quella concernente la prestazione dei servizi di investimento che della prima costituisce una modalità di attuazione(5).

Va precisato che per "altre" attività finanziarie si intendono essenzialmente le "attività ammesse al beneficio del mutuo riconoscimento" ed individuate dall'art. 1, comma 2, Tub(6). In questo senso depone anzitutto la direttiva 89/646/CEE che definisce appunto "finanziarie" tutte le attività per le quali gli enti creditizi possono avvalersi del principio del mutuo riconoscimento ed individuate, in termini coincidenti con quelli del Tub, dall'allegato alla medesima direttiva(7).

Invero, la lista delle attività che beneficiano del "mutuo riconoscimento" comprende sia attività bancarie tipiche e tradizionali (di intermediazione e di servizio) che attività "altre" di tipo finanziario. Nello specifico si osserva che alcune di queste attività sono già comprese nella definizione stessa di ente creditizio (nn. 1-12), mentre altre sono attività tradizionali per le banche italiane ed europee (ad esempio, nn. 4, 6 e 14). Ma il dato più significativo è che nell'elenco sono inserite le attività del mercato mobiliare (n. 7), attività che, come è noto, «tanto nell'ordinamento italiano come in quello comunitario godono già di una propria specifica regolamentazione»(8).

Sebbene si siano registrati numerosi tentativi volti ad estendere il concetto di attività finanziaria oltre queste ipotesi, il dato testuale

sembra tale da non consentire un'ulteriore dilatazione. Del resto, come sottolineato da un'autorevole dottrina, «molte attività tra quelle indicate da n. 2 al n. 12 dell'allegato alla seconda direttiva banche, non possono essere definite come finanziarie nel significato comune del termine»(9). Secondo altri, il rinvio contenuto nell'art. 10 Tub «alla disciplina loro propria» condurrebbe, tuttavia, a ricercare le eventuali altre attività finanziarie in materie che presentano una specifica regolamentazione, pur dovendo constatare che nelle singole leggi speciali che si possono richiamare esiste già, di norma, una indicazione specifica dei soggetti abilitati(10).

2) Operatività delle banche e attività di intermediazione finanziaria.

L'effetto più evidente di un'integrazione così accentuata fra attività bancaria e attività di intermediazione mobiliare (nozione nella sostanza coestensiva di quella di servizi di investimento) è da rintracciarsi nella convivenza nella banca di due diverse discipline: quella propria dell'attività bancaria e quella tipica delle attività di intermediazione finanziaria. La possibilità per le banche di esercitare "le altre attività" finanziarie incontra, d'altro canto, i limiti posti al loro svolgimento dalle specifiche discipline eventualmente esistenti per tali attività; specifiche discipline alle quali le banche devono attenersi anche per quanto concerne le modalità di esercizio e il contenuto dei controlli previsti. Trova così conferma il principio, già invalso nel nostro ordinamento, secondo cui la disciplina prevista per una data attività deve applicarsi indipendentemente dal soggetto che la eserciti.

A seguito del processo di revisione della disciplina comunitaria degli intermediari e dei mercati finanziari, la tendenza che si conferma anche nella MiFID è di un sistema "bancocentrico" in cui le banche e gli altri operatori sono in concorrenza, ma dove l'operatore fondamentale resta quello bancario.

L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento, come è noto, è riservato alle imprese di investimento (i.e.: Sim, imprese d'investimento comunitarie ed extracomunitarie) ed alle banche (art. 18, comma 1, Tuf). Le Sim esercitano in via principale attività di intermediazione mobiliare, sulla base di un'autorizzazione rilasciata dalla Consob «sentita la Banca d'Italia» (art. 19, comma 1, Tuf). Affinché anche le banche (e gli intermediari finanziari dell'art. 107 Tub) possano essere abilitate all'esercizio dei servizi di investimento l'ordinamento richiede un'autorizzazione rilasciata, in tal caso, dalla Banca d'Italia; autorizzazione che presume e si aggiunge a quella già concessa per lo svolgimento dell'attività bancaria (art. 19, comma 4, Tuf).

I problemi che sorgono in sede di autorizzazione delle banche alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento nascono principalmente dal simultaneo esercizio da parte dello stesso soggetto dell'attività bancaria e di uno qualsiasi dei servizi di investimento, individuando questa seconda categoria alla stregua del Testo Unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) oggi vigente. Del resto, come è ampiamente noto, l'impresa bancaria «autorizzata» dalla Banca d'Italia alla prestazione di servizi di investimento è intermediario di mercato finanziario polifunzionale nel senso più ampio del termine.

Nel quadro normativo previgente, la legge 2 gennaio 1991, n. 1 (c.d. "legge Sim") considerava riservate le attività di intermediazione mobiliare (nozione nella sostanza coestensiva di quella di servizi di investimento) e consentiva il relativo esercizio non solo alle Sim, ma anche alle banche alle quali, per altro, era inibita (art. 16, comma 1) la negoziazione sui mercati regolamentati degli strumenti finanziari diversi dai titoli di Stato o garantiti dallo Stato, quotati in borsa e negoziati al mercato ristretto.

Ai sensi dell'art. 16, comma 1, l. n. 1 del 1991, le aziende e gli istituti di credito potevano esercitare le attività di cui all'art. 1, comma 1, previa autorizzazione della Banca d'Italia da rilasciarsi secondo le modalità e le condizioni da questa stabilite. La Banca d'Italia, a sua volta, doveva comunicare "immediatamente" alla Consob le autorizzazioni rilasciate.

Tale comunicazione si inquadra nella previsione del "duplice controllo" (peraltro all'epoca già presente in altre leggi disciplinanti la materia dei flussi finanziari) sulla base del quale si introduceva, da un lato, un esame della Consob riguardante gli aspetti legati alla trasparenza e conseguentemente all'informazione posta a tutela del pubblico

risparmio, e, dall'altro, un controllo della Banca d'Italia per la solidità patrimoniale del soggetto esercente tali attività.

In conformità ai principi comunitari(11), il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. "decreto Eurosim"), aveva in seguito eliminato la preclusione di cui al primo comma dell'art. 16 della legge Sim, accomunando le banche alle imprese di investimento, in relazione alla riserva di attività (non assoluta!) riferita all'intera gamma dei servizi di investimento(12).

Invero, uno dei presupposti della direttiva 93/22/CEE (sesto considerando) era quello di garantire ai fini di una effettiva concorrenza parità di condizioni tra imprese di investimento e banche. La nuova disciplina del mercato mobiliare riconosceva in modo esplicito agli enti creditizi la possibilità di assumere il ruolo di intermediari di mercato mobiliare, con il conseguente "avvicinamento" dei relativi statuti. Le banche, inoltre, potevano assumere il controllo di società di intermediazione mobiliare, mentre rimaneva preclusa per queste ultime l'acquisizione di una partecipazione di controllo in un ente creditizio.

Il d.lgs. n. 415 del 1996 con il medesimo intento aveva perciò provveduto ad una sostanziale assimilazione ed omologazione delle Sim alle banche, non solo per quello che riguardava le condizioni e le regole di esercizio di servizi finanziari, ma anche con riferimento alla disciplina dei soggetti abilitati(13). Il processo di trasformazione è così mestamente passato all'interno del sistema bancario. Si nota, infatti che non si è realizzata solo una "finanziarizzazione sostanziale delle banche", ma si è assistito anche ad un processo di "bancarizzazione formale degli intermediari finanziari", i quali hanno manifestato una certa preferenza ad operare con lo statuto della banca, effettuando la relativa trasformazione dell'oggetto sociale(14).

3) La competenza della Banca d'Italia al rilascio dell'autorizzazione alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento da parte delle banche.

Con il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 l'opera di tipizzazione delle attività lato sensu finanziarie è stata definitivamente completata(15).

L'art. 19 Tuf disciplina l'accesso al mercato dei servizi di investimento delle Sim (imprese di investimento con sede in Italia) e delle banche (italiane), prevedendo un sistema autorizzativo di tipo "binario". Così il rilascio della autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento da parte delle banche e degli intermediari finanziari che risultano iscritti nell'elenco speciale dell'art. 107 Tuf, non è riservato alla Consob, come è previsto per le Sim, ma è attribuito alla Banca d'Italia (art. 19, comma 4). A tal fine, l'autorità di vigilanza bancaria ha provveduto ad emanare le relative disposizioni per disciplinare le procedure che le banche devono osservare e i criteri di valutazione adottati dalla Vigilanza (Titolo V, Cap. 2 della Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 e succ. aggiornamenti).

In fondo, la previsione di un'autorizzazione preventiva alla prestazione, in via professionale nei confronti del pubblico, di servizi e attività di investimento è riconducibile alla disciplina comunitaria, che ha per obiettivo quello di garantire la tutela degli investitori e la stabilità del sistema finanziario. La direttiva 2004/39/CE, nel rispetto di una ripartizione attività-soggetti che tiene conto delle indicazioni provenienti a livello di singoli Stati membri, applica alle banche le norme dettate per gli altri intermediari (art. 1, §. 2), riconoscendo pertanto alle imprese bancarie la possibilità di continuare ad esercitare i servizi di investimento(16).

L'art. 3, comma 4, lett. f) del decreto recepimento della MiFID (d.lgs. n. 164 del 17 settembre 2007) ha di recente riscritto il comma 4 dell'art. 19 Tuf. Il portato della disposizione resta sostanzialmente immutato rispetto al testo previgente. Il legislatore italiano dopo aver ribadito che «la Banca d'Italia autorizza l'esercizio dei servizi e delle attività di investimento da parte di banche autorizzate in Italia»(17), introduce un'interessante novità – di cui ci occuperemo in seguito – laddove prevede che, limitatamente all'attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione [di cui all'art. 1, comma 5, lett. g), Tuf], l'autorizzazione a favore delle banche venga rilasciata dalla Banca d'Italia, sentita però la Consob.

4) Profili di discrezionalità nel provvedimento autorizzatorio della Banca d'Italia.

Nell'attuale quadro normativo, l'autorizzazione ex art. 19 Tuf riguarda ogni singolo servizio e non costituisce una condizione per la costituzione della società, dato che essa rappresenta esclusivamente un'autorizzazione all'esercizio dell'attività(18).

La dottrina è concorde nel riconoscere che l'autorizzazione dei soggetti preposti a prestare servizi e attività d'investimento debba reputarsi un atto amministrativo, giuridicamente dovuto, avente natura abilitativa(19) quando siano presenti i requisiti previsti dalle norme legislative e da quelle regolamentari dettate dalle autorità di vigilanza(20).

Quando, viceversa, l'autorizzazione interviene già nella fase costitutiva della società (come nel caso delle Sicav), essa costituisce un presupposto indefettibile per l'iscrizione nel registro delle imprese (art. 2329, n. 3, c.c.) (21). In tal caso, l'autorizzazione a svolgere un servizio di investimento o il servizio di gestione collettiva del risparmio, presuppone già l'esistenza giuridica, nei tipi societari prescritti, dell'intermediario autorizzando(22).

Anche le imprese di investimento sono operatori di genere polifunzionale che secondo le normative del Tuf possono essere ammessi alla prestazione di tutti i possibili servizi di mercato mobiliare. Per il loro comparto valgono le altre disposizioni dell'art. 19 del Tuf. Ad autorizzare le Sim all'«esercizio dei servizi di investimento» provvede la Consob «sentita la Banca d'Italia» occorrendo l'intera serie dei requisiti espressamente indicati. Ma quando risultano presenti i requisiti previsti dalle norme legislative e da quelle regolamentari dettate dalle Autorità di vigilanza [«ricorrono (...) le condizioni»] il provvedimento autorizzativo della Consob è atto che sembra giuridicamente dovuto. Per lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio, invece, competente a concedere o a negare l'autorizzazione è solo la Banca d'Italia, sentita la Consob [per le Sgr v. art. 34, comma 1, Tuf; per le Sicav v. art. 43, comma 1, lett. f), Tuf].

Trova, in tal senso, conferma la tesi secondo cui esista, anche nel settore dell'intermediazione mobiliare, un diritto all'ingresso nel mercato, pur essendo tale diritto sottoposto ad alcuni vincoli che l'autorità di vigilanza deve accertare, sulla base di una valutazione tecnica riservata dall'ordinamento(23). Pertanto, pur permanendo il regime autorizzatorio, si sostiene generalmente che l'ordinamento si sia oramai trasformato da «chiuso» ad «aperto» e che all'attività di valutazione si sia sostituita un'attività di accertamento(24).

Tuttavia, sebbene si parli di autorizzazione «vincolata», il suo carattere inderogabile può rivelarsi, ad una valutazione più attenta, parzialmente temperato. Acquista maggior vigore l'assunto secondo cui l'intervento del legislatore trovi, volta per volta, la propria ragion d'essere sia nella tutela degli interessi rilevanti per lo statuto della banca sia nella protezione di interessi peculiari, ritenuti anch'essi degni di tutela, inerenti all'esercizio dei servizi di investimento(25).

Per poter dimostrare tale assunto occorre partire dalla considerazione che le condizioni indicate, che riproducono sostanzialmente quelle previste dalla disciplina comunitaria, in realtà non si pongono tutte sullo stesso piano(26). A tal proposito si può affermare che la sussistenza delle condizioni richieste dalla legge sia necessaria, ma non sufficiente per il rilascio dell'autorizzazione(27), il quale dipende da un giudizio complessivo finale di rispondenza di tutti i requisiti nel loro insieme al principio della «sana e prudente gestione» e all'ulteriore, nuova condizione che sia «assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento» (art. 19, comma 2, Tuf). Anche questo secondo limite, al pari della clausola della «sana e prudente gestione», è di matrice comunitaria(28). Stupisce, tuttavia, constatare che nella norma omologa di cui all'art. 34, comma 2, Tuf, inerente all'autorizzazione a favore delle società di gestione del risparmio è omissivo il riferimento alla «capacità del corretto esercizio dei servizi di investimento».

Vi è poi un terzo elemento di novità da dover prendere in considerazione. Se infatti si allarga il campo di osservazione, si nota come – tra i cambiamenti che l'art. 3 del d.lgs. n. 164 del 2007 introduce nel testo riformato dell'art. 19 Tuf – spicca l'inserimento nel programma di attività dell'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate per l'esercizio dell'attività, dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare, della struttura organizzativa e dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali(29).

A dire il vero, anche quest'ultima novità sembra rafforzare il

convincimento che esistano comunque taluni profili di discrezionalità nella valutazione posta in essere dall'autorità di vigilanza.

Se, infine, si prendono in considerazione le disposizioni contenute nelle Istruzioni di vigilanza sulle banche(30), si osserva che, sempre ai fini del rilascio della suddetta autorizzazione, la Banca d'Italia richiede la presentazione di una relazione (illustrativa sia del programma di attività esteso ai servizi di investimento, sia della struttura tecnico-organizzativa dedicata ai nuovi servizi), nonché della delibera assunta in proposito dai competenti organi aziendali, contenenti le valutazioni in merito all'economicità dell'iniziativa.

Sempre nelle Istruzioni si specifica che, nel caso di specie, la Banca d'Italia «valuta, oltre alla complessiva situazione tecnica, l'idoneità degli assetti organizzativi e del sistema dei controlli interni della banca istante ad assicurare che lo svolgimento dei servizi di investimento avvenga nel rispetto dei criteri di sana e prudente gestione e della normativa che ne disciplina l'esercizio»(31). Con le Disposizioni di vigilanza del 2 luglio 2009 – “Prestazione dei servizi e delle attività di investimento da parte delle banche” (32) – la Banca d'Italia ha in seguito arricchito il contenuto informativo della relazione illustrativa inviata a corredo dell'istanza autorizzativa, anche al fine di agevolare le richiamate verifiche di competenza della Consob (riguardanti, nello specifico, le regole relative alla correttezza e trasparenza dei comportamenti nei confronti degli investitori)(33). Le ulteriori informazioni richieste sono, invece, volte ad accertare la capacità della banca di rispettare i requisiti in materia di organizzazione e gestione del rischio e di correttezza e trasparenza dei comportamenti(34).

Se dunque considerato nella giusta prospettiva, l'intervento “abilitativo” (35) dell'autorità di vigilanza si rileva più o meno velatamente intriso di valutazioni che vincolano l'autonomia della banca, subordinando la possibilità di esercitare una certa attività all'adozione di regole organizzative e di comportamento che consentono di eliminare o ridurre in misura “sufficiente” le conseguenze pregiudizievoli che possono derivare dall'esercizio contemporaneo, e nell'ambito dello stesso soggetto, dell'attività bancaria e di quelle del mercato mobiliare(36).

Se non altro, la rintracciabilità dei suddetti profili di discrezionalità nei provvedimenti autorizzatori rende meno sicuro il convincimento che esista tout court un diritto all'ingresso nel mercato dell'intermediazione mobiliare.

4.1) La “sana e prudente gestione”. Problemi definitivi.

Ai sensi del secondo comma dell'art. 19 del Tuf, l'autorità di vigilanza competente nega l'autorizzazione quando dalla verifica della condizioni indicate nel primo comma non risulti garantita (oltre alla citata capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi di o le attività di investimento) la “sana e prudente gestione”. Si tratta, in effetti, di un criterio di apprezzamento di importanza cruciale che pone in luce la delicatezza ma anche, per taluni aspetti, la pervasività dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia in sede di autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento. In esso si fondono elementi oggettivi e profili di discrezionalità.

Relativamente alla più o meno apparente genericità dell'espressione “sana e prudente gestione”, sembra corretto affermare che, anche nel mercato finanziario, gli organi di vertice del settore abbiano “ripreso” un margine di discrezionalità(37). La discrezionalità consiste, infatti, nell'applicazione alle valutazioni operate di un criterio d'azione proprio delle autorità di vigilanza, che necessitano di riferimenti normativi sufficientemente elastici, e diverso da quello adottato nelle proprie scelte dai soggetti controllati.

Se infatti, la “sana e prudente gestione” si eleva – anche nel nuovo quadro normativo imposto dalla direttiva 2004/39/CE – ad autonoma finalità di vigilanza(38), va ricordato che essa è altresì espressamente contemplata dall'art. 14, comma 2, del Tub, in forza del quale la Banca d'Italia può negare l'autorizzazione alla costituzione di una banca quando la verifica delle singole condizioni richieste non consenta di fondare un positivo giudizio prospettico in merito alla corretta gestione dell'ente creditizio(39). Anche l'art. 56, comma 1, Tub prevede, ad esempio, che la Banca d'Italia eserciti un controllo sulle modificazioni degli statuti delle banche, controllo diretto ad accertare che le modificazioni non contrastino con la “sana e prudente gestione” delle

banche stesse. Ed è ovvio ritenere che ad un controllo analogo debbano essere sottoposti gli statuti anche in sede di costituzione della banca, dovendosi includere in tale sede anche il controllo sulle disposizioni che individuano l'attività che la banca intende esercitare(40).

D'altro canto, forti sono le analogie tra i modelli di autorizzazione apprestati dal Tub e dal Tuf. Ciò anche in relazione alle circostanze non trascurabili secondo cui il legislatore ha costantemente utilizzato la vigilanza bancaria come paradigma al quale ispirare la vigilanza sugli altri intermediari, laddove le stesse direttive comunitarie presentano forti analogie che sfociano, in molti punti, in identità terminologica e sostanziale delle norme.

Invero, l'adeguamento ai principi comunitari più recenti richiederebbe, tra l'altro, un'attenuazione – se non, come ritenuto da alcuni, la totale eliminazione – della potestà discrezionale delle autorità di vigilanza nell'emanazione dei provvedimenti autorizzativi, scevri ormai da valutazioni di opportunità e condizionati unicamente alla verifica della sussistenza dei requisiti predeterminati di tipo oggettivo.

Forse, sotto quest'ultimo profilo si può cogliere la portata della modifica introdotta all'art 5 dal d.lgs. n. 164/2007 che ha comportato l'eliminazione della "sana e prudente gestione" dal novero degli obiettivi generali del Tuf, per trasferirlo fra le competenze della sola Banca d'Italia (art. 5, comma 2, Tuf). I primi commenti hanno tuttavia dubitato di un reale impatto del cambiamento sul sistema della vigilanza(41).

Peraltro, l'esigenza di assicurare una condotta dell'intermediario "corretta" e "sana", in funzione del pubblico interesse alla tutela del risparmio, è di tale pregnanza da riverberare sull'estensione dei poteri di valutazione riconosciuti alle autorità di settore, in particolare sotto il profilo dei requisiti di soggettiva affidabilità. E se una tale estensione del potere autorizzatorio difficilmente trovava fondamento nel quadro normativo della l. n. 1 del 1991, che non sembrava consentire digressioni rispetto ai requisiti oggettivamente predeterminati dalla legge, essa appare invece una delle implicazioni fondamentali del procedimento autorizzatorio come oggi concepito.

Nella sentenza del Tar Lazio n. 5157 del 2005(42), si riconosce alla formula della "sana e prudente gestione" natura di clausola generale, come la correttezza e la buona fede, frutto dell'evidente intento del legislatore di non vincolare l'attività di settore alla verifica della "bontà" dei comportamenti degli intermediari alla stregua di rigidi e predeterminati schematismi. In questo modo la discrezionalità delle decisioni è stata ritenuta inappellabile.

Peraltro, a detta dei giudici, la valutazione rimessa dalla legge alla Banca d'Italia con riferimento alla "sana e prudente gestione" del soggetto vigilato è riconducibile alla categoria delle valutazioni tecniche complesse, ossia a quel particolare tipo di giudizi implicanti «l'apprezzamento di una serie di elementi di fatto – definiti nella loro consistenza storica o naturalistica – in relazione fra di loro ed alla stregua di regole che (...) non hanno il carattere di regole scientifiche, esatte e non opinabili, ma sono il frutto di scienze inesatte ed opinabili, di carattere prevalentemente economico»(43). Il principio della "sana e prudente gestione" reca, dunque, in sé un grado di elasticità e di indeterminatezza che sembra lasciare inevitabilmente all'Autorità di vigilanza «una notevole latitudine di apprezzamento»(44).

Con riferimento precipuo all'autorizzazione ex art. 19 Tuf, il criterio più corretto di interpretazione della "sana e prudente gestione" è plausibilmente quello suggerito da un'autorevole dottrina, che la ancora essenzialmente ai valori espressi dal diritto comunitario in tema di concorrenza e di mercato.

Secondo tale esegesi, la verifica preventiva della "sana e prudente gestione" dovrebbe essere rivolta ad accertare «l'adeguatezza della organizzazione imprenditoriale dell'intermediario in relazione ai servizi di investimento che il medesimo dichiara di volere svolgere»(45). Dunque, la valutazione della "sana e prudente gestione" si risolverebbe, in estrema ratio, nell'accertare se la combinazione dei fattori aziendali sia idonea – per logica intrinseca e razionalità tecnica – a perseguire efficacemente la strategia imprenditoriale dichiarata. Non sembra credibile che l'apprezzamento discrezionale possa spingersi oltre(46).

Nel senso indicato, la formula "sana e prudente gestione" costituisce, pertanto, il punto di saldatura tra obiettivi di sistema, azione di vigilanza e condotta delle imprese. Del resto, l'autorità di vigilanza non persegue la realizzazione autonoma di ogni obiettivo, ma opera nella ricerca dell'ottimale combinazioni delle finalità(47).

5) Il parere “vincolante” della Consob per lo svolgimento dell’attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio da parte delle banche.

La MiFID ha modificato il catalogo dei servizi e delle attività di investimento, prevedendo due nuovi servizi riservati: la consulenza e la gestione dei cc.dd. multilateral trading facilities, sarebbe a dire i nuovi “sistemi multilaterali di negoziazione”, il cui esercizio è riservato ad imprese d’investimento e banche, oltre che ad essere consentito anche ai gestori di mercati regolamentati(48).

Nell’ipotesi di svolgimento dell’attività di cui all’art. 1, comma 5, lett. g), Tuf da parte delle banche, la novella affianca all’autorizzazione della Banca d’Italia la previsione del parere della Consob. Diversamente, il legislatore non richiede tale parere con riguardo alla prestazione degli altri servizi di investimento poiché, considerata la natura e la tipologia degli stessi, ritiene “assorbente” e, dunque, sufficiente l’autorizzazione rilasciata dalla Banca d’Italia.

La modifica al comma 4 dell’art. 19 T.u.f., parrebbe dunque tesa a riconoscere in capo alla Consob un potere di veto “concorrente” rispetto a quello di autorizzazione attribuito, in via principale, alla Banca d’Italia. Sembra di poter ritenere, infatti, che il parere richiesto per l’attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio abbia, a tutti gli effetti, carattere di parere “necessario” e “vincolante” e quindi potenzialmente tale da incidere in misura determinante sull’esito del procedimento autorizzatorio.

È fuor di dubbio che, in assenza di un giudizio favorevole dell’autorità di vigilanza del mercato, la Banca d’Italia non possa autorizzare l’intermediario bancario a svolgere la suddetta attività.

Sebbene nella Relazione al decreto di recepimento della MiFID non si rinvercano esplicite indicazioni al riguardo, l’intervento della Consob si ritiene trovi la propria ragione d’essere nell’esigenza di conferire all’autorità di vigilanza dotata della necessaria competenza tecnica il compito di verificare la sussistenza presso la banca richiedente dei requisiti necessari per intraprendere l’attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Siffatta peculiarità di interventi può essere meglio spiegata se analizzata alla luce di una serie di elementi, sottostanti la modifica in commento, che emergono dall’esame tanto del nuovo quanto del preesistente quadro normativo(49). In primo luogo, va osservato che nel nuovo articolato l’attività di gestione dei sistemi multilaterali viene sottoposta a regole organizzative molto simili a quelle previste per i mercati regolamentati. In secondo luogo, si rileva che alla predisposizione di una normativa connotata da forti competenze tecniche è preordinata la Consob, coerentemente con una consolidata tendenza in tale materia alla delegificazione(50). Per giunta, oltre ad essere preposta alla definizione dei requisiti minimi di funzionamento dei sistemi multilaterali di negoziazione(51) e dei criteri per l’individuazione degli internalizzatori sistematici, la Consob ha competenza esclusiva anche in relazione all’esercizio della vigilanza in via continuativa su tali piattaforme di negoziazione(52).

Al di là di taluni comprensibili dubbi, la concorrenza degli elementi sopra esposti sembra legittimare (rectius giustificare) il riconoscimento in capo alla Consob di un potere di veto in merito alla sussistenza presso la banca richiedente dei requisiti (operativi e funzionali) necessari per intraprendere l’attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione(53).

6) Le ragioni sottese alla ripartizione di competenze delineata nell’art. 19 del Tuf.

L’emanazione del Testo unico della finanza ha rappresentato l’occasione per tracciare un quadro regolamentare unitario, nel quale far confluire la disciplina di tutti i soggetti operanti nel settore dell’intermediazione in strumenti finanziari. In tale contesto, confermando la soluzione adottata dalla legge n. 1 del 1991, il legislatore ha enunciato in maniera esplicita il criterio del riparto per finalità delle competenze in materia di controlli, attraverso una previsione di carattere generale (art. 5), che attribuisce alla Banca d’Italia la vigilanza sui profili di stabilità e di contenimento dei rischi e alla Consob quella sulla trasparenza e

correttezza dei comportamenti, riaffermando un regime di stretto coordinamento tra le autorità quale presupposto imprescindibile per un'efficace azione di vigilanza(54).

Nella nuova formulazione dei commi 2 e 3 dell'art. 5 Tuf, come modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 167 del 2007, non sono più le disposizioni e le materie a essere ripartite tra le due autorità, ma i compiti di vigilanza, secondo il modello funzionale(55).

Proprio lo svolgimento dei servizi di investimento da parte delle banche ha come principale ricaduta il sommarsi della vigilanza già esercitata su di esse da parte della Banca d'Italia con quella della Consob.

Invero, sul piano sistematico, sembra di poter affermare che la disciplina contenuta nel Titolo I della Parte II del Tuf sia solo accidentalmente strumentale alla tutela degli interessi coinvolti dall'esercizio delle attività riservate(56). La ripartizione di competenze delineata nell'art. 19 Tuf è basata, infatti, sulla natura dei soggetti vigilati(57). Come è noto, le Sim esercitano in via principale attività di intermediazione mobiliare, su cui la vigilanza spetta alla Consob; per contro, le banche e gli intermediari finanziari dell'art. 107 Tuf sono sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia in ragione dell'attività essenzialmente bancaria o, rispettivamente, finanziaria che tali soggetti svolgono(58).

Per giunta, con riferimento precipuo all'autorizzazione alle banche ex comma 4, art. 19 Tuf, occorre rilevare che la ratio legis sottostante l'attribuzione di tale competenza alla Banca d'Italia, vada individuata nella stretta correlazione tra requisiti occorrenti per svolgere attività bancaria in senso tecnico e requisiti di affidabile ingresso dell'ente creditizio nel settore delle attività di intermediazione mobiliare(59).

Ciò nonostante, risulta ancora non del tutto chiaro il motivo in base al quale si è ritenuto di ripartire le competenze autorizzatorie tra due distinti organi di vigilanza. Se è vero che, per quanto attiene all'esercizio della gestione collettiva del risparmio, la scelta di attribuire alla Banca d'Italia il potere in parola «riflette evidentemente l'apprezzamento della spiccata natura tecnica delle valutazioni da compiersi nella relativa istruttoria»(60); lo stesso non sembra si possa affermare per quanto attiene alle autorizzazioni di competenza della Consob. Secondo le prescrizioni dell'art. 8, comma 1, lett. l), del reg. intermediari le Sim devono allegare alla domanda di autorizzazione «una relazione sulla struttura organizzativa della società redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico». La circostanza che i requisiti tecnici dell'operatività della Sim siano stabiliti da un'autorità per definizione "tecnica", la Banca d'Italia, mentre la loro "valutazione" è affidata ad un'altra autorità, la Consob, che concederà o negherà l'autorizzazione, sentita la Banca d'Italia, dovrebbe indurre a constatare che la Consob non è evidentemente un'autorità "tecnica". Dato che una simile conclusione non pare poter essere accolta per ovvie ragioni, sembra piuttosto di trovarsi di fronte ad un ennesimo, inutile bizantinismo del sistema.

Il regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007(61) riguarda nello specifico «tutti gli aspetti organizzativi e procedurali non scindibili l'uno dall'altro per i quali la MiFID prevede obblighi per gli intermediari»(62). Il legislatore non ignora, dunque, la circostanza che per le banche già esiste, come sopra accennato, una disciplina comunitaria in materia organizzativa che rende inutile una nuova disciplina specifica per i profili organizzativi connessi alla prestazione di servizi di investimento(63). Peraltro, occorre tener conto del fatto che la previsione di un controllo della Consob sulle stesse materie già sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia comporterebbe una ingiustificata duplicazione degli adempimenti con conseguente aggravio dei costi per l'intermediario bancario.

Come segnalato dalla dottrina, le differenze che rilevano nelle norme che regolano l'accesso al mercato dei servizi di investimento delle imprese con sede in Italia (Sim), da un lato, e delle banche, dall'altro, sono da attribuirsi al presupposto che «sulle banche, in quanto tali, insiste già la vigilanza, regolamentare, informativa e ispettiva, della Banca d'Italia; vigilanza che si occupa di garantire la "sana e prudente gestione" del soggetto vigilato e, in particolare, la sua stabilità»(64). Tale elemento, come d'altra parte ribadisce la stessa direttiva 2004/39/CE(65), rende in gran parte superflua, nel caso delle banche, l'applicazione delle norme dettate per l'accesso al mercato delle società di intermediazione mobiliare(66).

7) La tensione fra le diverse sfere di competenza di Banca d'Italia e Consob alla luce del recepimento della MiFID. De Jure condendo.

L'approccio prevalso in sede comunitaria è volto a promuovere una considerazione unitaria dei principi relativi ai requisiti prudenziali per tutti gli intermediari finanziari, anche in considerazione della notevole variabilità del perimetro dell'attività bancaria nelle diverse tradizioni nazionali e dell'operatività di banche ed intermediari mobiliari nel medesimo mercato dei servizi di investimento.

Del resto, l'attitudine all'esercizio di una data attività, dal punto di vista del diritto dell'impresa, ben può essere presidiata da norme prudenziali con le quali si precisano requisiti minimi oggettivi, condizioni di accesso e di esercizio dell'attività, in difetto delle quali non sussiste un'organizzazione economica oggettivamente idonea, nel caso di specie, allo svolgimento dei servizi di investimento.

In particolare, il legislatore (comunitario e nazionale) ha provveduto, anche con nuove norme prudenziali, ad assicurare l'attitudine degli operatori all'esercizio dell'attività sotto il profilo dell'efficienza e della stabilità, inserendo disposizioni concernenti l'organizzazione e la professionalità dell'intermediario in un settore che si distingue per complessità e tecnicismo(67).

Dall'esame del nuovo impianto normativo, a tacer d'altro, emerge che l'approccio unitario, che caratterizza l'impostazione sostenuta in sede comunitaria, abbia subito una scomposizione a livello di recepimento a seconda che si tratti di Sim, di banche e di società finanziarie. Per il potere normativo relativo agli intermediari del mercato mobiliare, la norma di riferimento è l'art. 6, comma 1, lett. a) del Tuf e, per i poteri di intervento individuale, l'art. 7 Tuf. La competenza, per la formulazione delle regole di vigilanza, viene infatti "ripartita", tra la Banca d'Italia e la Consob, per funzioni, almeno in linea di principio e nei limiti in cui tali funzioni possono effettivamente essere individuate e separate(68). Nel senso che alla Banca d'Italia viene attribuita la competenza per le regole di vigilanza prudenziale e in particolare «per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari», mentre alla Consob viene riservata la competenza per le regole di trasparenza e di correttezza dei comportamenti(69).

In verità il legislatore è consapevole della difficoltà di tracciare un confine puntuale tra regole prudenziali e regole di trasparenza e correttezza, e pretende che le prime, pur essendo emanate dalla Banca d'Italia, vengano adottate «sentita la Consob» e le seconde, formalmente riservate a provvedimenti della Consob, siano emanate «sentita la Banca d'Italia». Per giunta, nel dettare tali norme la Consob dovrà tener conto «delle differenti esigenze di tutela degli investitori», in considerazione della qualità e dell'esperienza professionale dei medesimi(70).

Sembra abbastanza ragionevole escludere che il d.lgs. n. 164 del 2007 abbia voluto reintrodurre una forma di vigilanza strutturale sul mercato mobiliare, ma è certo che gli obiettivi di carattere generale assumano nella prospettiva del legislatore una importanza che prima non avevano, almeno sul piano formale(71).

Piuttosto, appare evidente che il fine di ottenere un'unificazione istituzionale sia stato perseguito mediante la regolamentazione delle relazioni fra le autorità coinvolte nella vigilanza di un determinato soggetto. A fronte di un coordinamento per così dire "debole", il recepimento della MiFID ha comportato l'introduzione di un'innovativa forma di competenza regolamentare su base "congiunta" (art. 6, comma 2, Tuf) (72). Tale approccio, che rafforza le intense e proficue prassi di cooperazione in atto, appare coerente con l'evoluzione del mercato, che vede una progressiva integrazione delle attività e delle modalità di prestazione delle diverse tipologie di servizi d'investimento, e con la conseguente necessità di minimizzare l'impatto della regolamentazione e dei controlli sui soggetti vigilati e di evitare duplicazione dei costi per il mercato e per le Autorità stesse(73).

In effetti, anche l'art. 49 della MiFID dispone che, nel caso di una molteplicità di autorità nazionali, le rispettive competenze siano definite "chiaramente" (ed a questo sono funzionali l'art. 5, comma 2 e 3, e l'art. 6 Tuf) e che tali autorità collaborino "strettamente". Si tratta, invero, di un dovere di collaborazione già individuato nel nostro ordinamento dall'art. 21 della legge 262/05 e dall'art. 5-bis del Tuf(74).

NOTE:

(1) Cfr. V. NASTASI, Banca universale e gruppo polifunzionale: una scelta strategica per l'impresa, in F. Capriglione (a cura di), Il recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria, Bari, 1993, p. 90. Per un'analisi dell'evoluzione storica del disegno legislativo italiano si rimanda a R. COSTI, L'ordinamento bancario, Bologna, 2007, p. 32 e ss., ed alla bibliografia ivi richiamata, nonché a M. PORZIO, Dall'ordinamento bancario all'ordinamento finanziario, in M. Rispoli Farina (a cura di), La nuova legge bancaria, Napoli, 1995, p. 15 ss.; mentre interamente dedicato alla storia della legislazione bancaria è il volume di F. BELLI, La legislazione bancaria italiana (1861-2003), Torino, 2004. In particolare, sul rapporto tra legge bancaria e Tub si vedano le riflessioni di G. MINERVINI, Il vino vecchio negli otri nuovi, in M. Rispoli Farina (a cura di), La nuova legge bancaria, cit., p. 20 ss. Occorre precisare che, a livello comunitario, la seconda direttiva banche (dir. 89/646/CEE) aveva lasciato praticamente liberi gli Stati membri di scegliere tra i due modelli della "banca universale" e del "gruppo polifunzionale", temperando la disarmonia con il principio del mutuo riconoscimento e con la regola del controllo del paese di origine. L'apertura di questo scenario, alimentò in Italia il dibattito sui pregi dei due contrapposti sistemi e sull'opportunità di introdurre anche nel nostro ordinamento il modello della "banca universale". Nell'ambito dei provvedimenti del '90 (legge 30 luglio 1990, n. 218 e d.lgs. 20 novembre 1990, n. 356), relativi alla privatizzazione degli enti pubblici bancari, si introdusse una specifica disciplina del gruppo creditizio (art. 5 della l. n. 218/1990 e artt. 24-40 del d.lgs. n. 356/1990). Successivamente, con il d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481, il legislatore, oltre ad eliminare la distinzione tra aziende e istituti di credito, si preoccupò anzitutto di consentire agli enti creditizi la più ampia operatività, riconoscendo piena cittadinanza nel nostro ordinamento, accanto al modello del gruppo polifunzionale, anche a quello della banca universale, in radice non inibito dalla legge bancaria del '36. Tale risultato è stato realizzato prevedendo che gli enti creditizi possano esercitare, oltre all'attività bancaria, tutte le attività ammesse al mutuo riconoscimento ossia, lato sensu, tutte le attività finanziarie. Senza dubbio il Tub amplia profondamente le possibilità operative e organizzative delle imprese bancarie e lo fa in forma diversa e più perfezionata rispetto all'apertura delineata con il d.lgs. n. 481/1992, nel quale l'ampliamento dell'oggetto dell'attività dell'impresa bancaria si giocava principalmente sul modulo dell'accertamento dello statuto. Rispetto a queste problematiche, che certo travalicano ampiamente l'oggetto del presente lavoro, cfr., ex multis, F. BELLI, Teorie creditizie e legislazione bancaria: la "banca universale" e il Testo unico, in M. Rispoli Farina (a cura di), La nuova legge bancaria, Napoli, 1995, p. 73 ss.; A. BROZZETTI, Il gruppo creditizio nei provvedimenti legislativi Amato-Carli, in M. Rispoli Farina (a cura di), Dall'ente pubblico creditizio alla società per azioni. Commento sistematico alla legge n. 218/1990, Napoli, 1993, p. 215 ss.; A. ANTONUCCI (a cura di), Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al testo unico, Bari, 1993.

(2) Cfr. A. NIGRO, L'autorizzazione "all'attività bancaria" nel T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia, in AA. VV., La nuova disciplina dell'impresa bancaria. I soggetti e i controlli, vol. 1, Milano, 1996, in particolare p. 65 per le riflessioni sul ruolo del regime autorizzatorio per definire lo "stile" della vigilanza.

(3) Per M. PORZIO, Le imprese bancarie, Torino, 2006, p. 143, se, da un lato, la formula contenuta nell'art. 10 del Tub «ha sancito il superamento del diaframma tra attività bancaria ed altre attività finanziarie», è pur vero che, al tempo stesso, essa svolge una funzione "limitatrice delle possibilità operative delle banche...».

(4) Sul punto cfr. F. BELLI, I servizi bancari, in Trattato Rescigno, Torino, 1985 p. 185 ss.; C. MOTTI, Commento sub art. 10, in F. Belli, G. Contento, A. Patroni Griffi, M. Porzio, V. Santoro (a cura di), Testo unico delle leggi bancarie e creditizie, Bologna, 2003, I, p. 190 ss.

(5) Cfr. D. BUONOMO, L'attività di intermediazione mobiliare delle banche, in M. Rispoli Farina (a cura di), La nuova legge bancaria, Napoli, 1995, p. 127.

(6) Cfr. M. PORZIO, *Le imprese bancarie*, cit., p. 188, secondo cui le attività finanziarie cui si riferisce l'art. 10 Tub sono, come dato generalmente accettato, quelle consentite alle banche dal Testo Unico della finanza. Con qualche riserva v. pure C. MOTTI, *Commento sub art. 10*, cit., p. 187 s. Particolarmente suggestiva, al riguardo, è la descrizione formulata da F. BELLI, *Teorie creditizie e legislazione bancaria: la "banca universale" e il Testo unico*, cit., p. 98, secondo cui la banca può essere rappresentata come un soggetto "triviale", nel senso che «essa diventa il centro di confluenza di attività diverse, bancarie e non bancarie (elasticizzazione dell'oggetto), sia di differenti discipline (canoni di comportamento e discipline di vigilanza)». Fermo restando che la decisione di svolgere quelli che Renzo Costi ha definito i "molti mestieri", non è la conseguenza di un obbligo imposto dall'ordinamento, ma il frutto di una scelta strategica che l'ordinamento consente alle banche.

(7) Su questa scelta e sulle sue implicazioni per l'operatività delle banche cfr. L. DESIDERIO, *Sub direttiva CEE n. 89/646*, in F. Capriglione, V. Mezzacapo (a cura di), *Codice commentato. Disciplina generale*, II, Milano, 1990; e più di recente F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione della disciplina*, in F. Capriglione (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, I, Padova, 2004, p. 75 ss.; M. ONADO, *I contenuti dell'attività bancaria nella prassi operativa italiana*, in M. Porzio (a cura di), *L'attività non bancaria delle banche*, Milano, 1993, p. 8 ss.; A. TIZZANO, "La seconda direttiva banche" e il mercato dei servizi finanziari, in *Foro it.*, 1990, IV, c. 423 ss.; G. GODANO, *Aspetti generali della seconda direttiva banche*, *Ibidem*, c. 438; R. LUZZATTO, *La libera prestazione dei servizi bancari nella CEE ed il principio del mutuo riconoscimento degli enti creditizi*, *Ibidem*, c. 443. La seconda direttiva banche ha utilizzato il principio del mutuo riconoscimento nella prospettiva di superare in qualche modo le diversità esistenti negli ordinamenti dei vari Stati membri in ordine al tipo di attività che le banche potevano svolgere ed ha perciò elaborato un elenco di attività ammesse al mutuo riconoscimento che ampliano e contestualmente delimitano la portata del principio, in virtù del quale gli enti creditizi comunitari possono svolgere in tutti gli Stati dell'Unione europea le attività rientranti in detto elenco per le quali sono autorizzati nel Paese di origine.

(8) In tal senso v. M. PORZIO, *Le imprese bancarie*, cit., p. 189, secondo cui «Risulta, per contro, più apprezzabile il tentativo di quella dottrina che ha ricercato il significato dell'espressione "attività finanziaria" nel linguaggio comune e ciò in una duplice direzione, cioè sia per estendere che per restringere il risultato sopra conseguito. In particolare, un argomento contrario si potrebbe desumere dalla circostanza che il riferimento alle attività ammesse al mutuo riconoscimento era contenuto nell'art. 5 del d.lgs. n. 481/1992, che costituisce l'immediato precedente dell'art. 10 Tub»; contra R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2000, III ed., p. 193. Su questo punto cfr., pure, P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, Torino, 2004, p. 1220.

(9) Cfr. C. MOTTI, *Commento sub art. 10*, cit., p. 186 ss., ove l'A. propone un'accurata analisi delle varie ipotesi ricostruttive della nozione di "attività finanziaria". Manca, a ben vedere, un limite esterno, data l'assenza nel nostro ordinamento di una definizione di "attività finanziaria". Sicché, il rinvio alla nozione di "attività finanziaria" quale confine estremo alla polifunzionalità dell'intermediario bancario equivale ad una sorta di "non rinvio".

(10) Così M. PORZIO, *Ibidem*. È di tutta evidenza che, di fronte al processo di integrazione settoriale in subjecta materia, il legislatore ha ritenuto indispensabile costruire un sistema chiuso, non accessibile dall'esterno se non con determinati criteri selettivi utilizzando l'istituto delle riserve di attività per raggiungere la definizione formale dei confini. La riserva di attività se, da un lato, persegue l'obiettivo di circoscrivere il settore attribuito alla competenza di un determinato soggetto limitandone l'azione al di fuori, al contempo gli garantisce una posizione di privilegio rispetto a quanti siano privi delle caratteristiche operative e funzionali del soggetto abilitato. Nell'ambito del mercato finanziario la riserva d'attività mantiene un valore assoluto per tutti coloro che operano fuori di esso, nel senso che senza selezione all'ingresso nessuno può entrare nel settore riservato, mentre presenta una certa relatività al suo interno dal momento che il legislatore, definiti i rispettivi ambiti di applicazione e stabilito che non vi può essere alcuna sovrapposizione tra attività finitime, si è preoccupato di tracciare alcune linee di confine affinché non sussistessero invasioni tra un settore e

l'altro o, per meglio dire, le invasioni fossero controllate. Ne consegue che, secondo una ripartizione attività-soggetti che tenga conto delle indicazioni provenienti a livello normativo, l'unica attività preclusa alle banche sia proprio quella di gestione collettiva del risparmio. Le banche rappresentano, in tal senso, il soggetto che spazia in più riserve di attività.

(11) La legge Sim risultò subito "vecchia" sia perché non prendeva in considerazione il processo di globalizzazione dei mercati finanziari, sia perché non razionalizzava il quadro normativo preesistente, collocandosi in un insieme di norme scoordinate tra loro e confuse. Questa legge costò infatti una condanna allo stato italiano da parte della Corte di Giustizia europea per il mancato adeguamento a principi e norme comunitarie, a seguito della quale venne emanato il d.lgs. n. 415/1996 che dava attuazione alle direttive comunitarie nn. 93/22 e 93/6 in materia di attività e mercati mobiliari.

(12) Cfr. F. BELLÌ, F. MAZZINI, Il "Decreto Eurosim", un primo sguardo d'insieme, in M. Rispoli (a cura di), Studi sugli intermediari finanziari non bancari, Napoli, 1998, p. 169 e p. 172.

(13) Cfr. A.M. CARRIERO, Disciplina e operatività degli intermediari finanziari, in M. Rispoli Farina, G. Rotondo (a cura di), Il mercato finanziario, Milano, 2005, p. 92 s.

(14) La disciplina societaria delle Sim è sostanzialmente analoga a quella delle S.p.A. bancarie; ciò ha comportato un'indifferenza per l'intermediario nell'utilizzo dell'uno o dell'altro modello per lo svolgimento delle attività di investimento in strumenti finanziari. All'epoca, non era infrequente che alcune Sim si trasformassero – pur continuando a svolgere prevalentemente un'attività non bancaria – in banche.

(15) V. F. ANNUNZIATA, La disciplina del mercato mobiliare, Torino, 2008, p. 24.

(16) Le disposizioni che regolano le condizioni per l'autorizzazione e l'esercizio delle attività applicabili alle imprese di investimento sono contenute nel Titolo II, Capo I della direttiva Mifid. La presente direttiva si applica, oltre che alle imprese di investimento e ai mercati regolamentati, anche agli enti creditizi autorizzati quando prestano uno o più servizi e/o effettuano una o più attività di investimento. Anche nel quadro normativo previgente, la direttiva 93/22/CEE relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, indicava le condizioni alle quali le imprese di investimento e le banche autorizzate potevano prestare determinati servizi o stabilire succursali in altri Stati membri sulla base dell'autorizzazione e della vigilanza dello Stato membro di origine. A tal fine la direttiva mirava ad armonizzare i requisiti di autorizzazione iniziale e di esercizio per le imprese di investimento, comprese le norme di comportamento.

(17) In proposito v. art. 5, comma 1, direttiva 2004/39/CE, ove si prevede che «Ciascuno Stato membro prescrive che la prestazione di servizi o l'esercizio di attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale sia soggetta ad autorizzazione preventiva ai sensi delle disposizioni del presente capo. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo 48».

(18) V., in tal senso, F. ANNUNZIATA, La disciplina del mercato mobiliare, Torino, 2008, p. 24.

(19) Sul punto cfr. P. SERRAO D'AQUINO, I "soggetti" del mercato finanziario, in M. Rispoli, G. Rotondo (a cura di), Il mercato finanziario, Milano, 2005, p. 103.

(20) Sul punto cfr. P. IEMMA, Commento sub artt. 18-20, Soggetti e autorizzazioni, in C. Rabitti Bedogni (a cura di), Il Testo Unico della intermediazione finanziaria, Milano, 1998, p. 167 ss.; F. MERUSI, Commento sub art. 19, in G. Alpa, F. Capriglione (a cura di), Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, vol. I, Padova, 1998, p. 203 ss.; L. PISANI, Commento sub art. 19, in F. Belli, F. Mazzini, R. Tedeschi, (a cura di), Testo unico della finanza, vol. I, Milano, 1998, p. 152.

(21) L'art. 14, comma 3, del Tub, stabilisce che «non si può dare corso al procedimento di iscrizione nel registro delle imprese se non consti l'autorizzazione». Sul problema del coordinamento tra lo statuto ordinario della società per azioni e gli statuti speciali dei soggetti dell'intermediazione finanziaria cfr. SERRAO D'AQUINO, I «soggetti», cit., p. 99 ss. Se non altro, rispetto al modello codicistico di società per azioni, tutti i requisiti ulteriori richiesti dalla legge sono previsti quali condizioni per il rilascio dell'autorizzazione (forma societaria, oggetto

esclusivo, capitale minimo speciale, requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza, denominazione, relazione sull'attività iniziale, struttura del gruppo di appartenenza).

(22) In tal senso v. R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2008, p. 130; contra DE VECCHIS, Sub art. 6, in G. Alpa -F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di, Padova, 1998, p. 41.

(23) Non bisogna dimenticare che non esiste solo la contrapposizione tra attività amministrativa discrezionale e attività amministrativa vincolata (di mera esecuzione della legge, in cui la legge non conferisce alla amministrazione il potere di scegliere il comportamento da tenere in relazione all'assunzione di un provvedimento), ma esiste anche il caso intermedio della valutazione tecnica, sulla quale si veda D. DE PRETIS, *Valutazione amministrativa e discrezionalità tecnica*, Padova, 1995, p. 25 ss.

(24) Se analizzato sotto la lente della teoria della regolazione l'istituto in questione si rivela come uno degli strumenti principali di "controllo all'entrata", controllo, di norma effettuato per mezzo di un atto di autorizzazione preventiva (prior approval). Di fronte al processo di integrazione settoriale in subjecta materia, il legislatore ha ritenuto indispensabile costruire un sistema chiuso, non accessibile dall'esterno se non con determinati criteri selettivi utilizzando l'istituto delle riserve di attività per rag-giungere la definizione formale dei confini. Nell'ambito del mercato finanziario la riserva d'attività mantiene un valore assoluto per tutti coloro che operano fuori di esso, nel senso che senza selezione all'ingresso nessuno può entrare nel settore riservato, mentre presenta una certa relatività al suo interno dal momento che il legislatore, definiti i rispettivi ambiti di applicazione e stabilito che non vi può essere alcuna sovrapposizione tra attività finitime, si è preoccupato di tracciare alcune linee di confine affinché non sussistessero invasioni tra un settore e l'altro o, per meglio dire, le invasioni fossero controllate.

(25) La dottrina e la prassi hanno posto in evidenza soprattutto questa seconda categoria di interessi, ossia gli interessi degli investitori che possono essere compromessi dal fatto che il soggetto che presta loro i servizi di investimento esercita anche l'attività bancaria.

(26) In senso conforme v. M. PORZIO, op. cit., p. 46.

(27) In via di prima approssimazione si può definire (atecnicamente) l'autorizzazione come quello strumento con il quale si riconosce l'esercizio di determinate attività a singoli individui; il termine, tuttavia, è stato ed è utilizzato per una tale varietà di ipotesi che è quasi impossibile tentarne una ricostruzione unitaria e, quando ciò è stato fatto, la ricostruzione si è rivelata più fragile del previsto. In merito cfr. A. ORSI BATTAGLINI, voce *Autorizzazione amministrativa*, in *Dig. Disc. Pubbl.*, vol II, p. 60; F. FRACCHIA, *Autorizzazione amministrativa e situazioni giuridiche soggettive*, Napoli, 1996, p. 333 ss.

(28) V. art. 19, comma 2, Tuf come modificato dall'art. 3 del d.lgs. n. 164/2007.

(29) V. art. 19, comma 1, lett. e), Tuf, così sostituito dall'art. 3 del d.lgs. n. 164 del 17 settembre 2007. Per i profili regolamentari si rinvia a BANCA D'ITALIA, CONSOB, *Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio* (ai sensi dell'articolo 5, comma 5-bis, del d.lgs. n. 58/1998), del 31 ottobre 2007, in G.U. n. 255 del 2 novembre 2007, emanato per disciplinare il concreto funzionamento del modello di vigilanza su base "funzionale".

(30) Circolare n. 229 del 21 aprile 1999, Tit. V, Cap. 2, Sez. II, §. 2, p. 3 s.

(31) Sul punto cfr. pure art. 13 direttiva 2004/39/CE.

(32) Le nuove disposizioni modificano quelle contenute nel Tit. V, Cap. 2, Sez. II, §. 2 della Circolare n. 229 del 1999. Va opportunamente tenuto conto del fatto che le nuove disposizioni non riguardano il servizio di gestione di Multilateral trading facilities di cui alla lett. g) del comma 5 dell'art. 1 del Tuf.

(33) La documentazione necessaria a verificare tale ultimo profilo è stata concordata con la Consob, secondo quanto previsto dal punto 5.2 del Protocollo di intesa tra la Banca d'Italia e la Consob del 31 ottobre 2007, ai sensi dell'art. 5, comma 5-bis, del Tuf.

(34) Per le banche (e società finanziarie), in relazione ai profili organizzativi, si applicano anche le disposizioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia sulla base dell'art. 53 (e 107) del Tub, in particolare lett. d); in proposito, si veda anche art. 3 del Regolamento congiunto

Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007.

(35) In tal senso v. L. PARRELLA, R. D'AMBROSIO, L'intermediazione finanziaria, e la gestione collettiva del risparmio, in S. Amorosino, C. Rabitti Bedogni (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2004, p. 96. Al limite, è ipotizzabile che l'autorizzazione allo svolgimento dei servizi di investimento possa assumere le caratteristiche dell'autorizzazione alla modificazione statutaria (art. 56 Tub) nell'ipotesi in cui la stessa non venga richiesta in fase di costituzione, bensì da parte di una banca già costituita che intende estendere la propria attività al settore dell'intermediazione mobiliare.

(36) V. BANCA D'ITALIA, Istruzioni di vigilanza, Autorizzazione all'attività bancaria, Tit. I, Cap. 1, sez. I.

(37) Ed è parametro talora controverso, come unanimemente sostengono in dottrina A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2 ed., Milano, 2000, p. 56; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento bancario verso la neutralità*, Padova, 1994, p. 141; G. MINERVINI, *Il vino vecchio negli otri nuovi*, cit., p. 11; ID., *Dal decreto 481/1992 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giur. comm.*, 1993, I, p. 837; A. PATRONI GRIFFI, *Le modificazioni al regime delle autorizzazioni alla costituzione e all'assunzione di partecipazioni*, cit., p. 170; ID., *La legge bancaria nel passaggio dal vecchio al nuovo testo: prime riflessioni sistematiche*, in A. ANTONUCCI (a cura di), *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo Unico*, cit., p. 39 ss.; G. GUARINO, op. ult. cit., p. 23; F. BELLI, V. SANTORO, *Commento alla legge 10 ottobre 1990, n. 287 e al d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 74*, in A. Afferni (a cura di), *Concorrenza e mercato*, Padova, 1994, p. 635 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale delle banche*, cit., p. 300; P.G. MARCHETTI, *Osservazioni sull'attuazione della seconda direttiva CEE in materia bancaria*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 284. D'altronde, la Banca d'Italia ne ha fatto uso prevalentemente con riferimento alla qualità degli azionisti ed all'affidabilità della situazione finanziaria, che costituiscono paradigmi di riferimento dell'espressione nell'ambito della seconda direttiva bancaria (cfr. artt. 5 e 11 direttiva 89/646/CEE).

(38) Più in generale, la previsione normativa di una valutazione volta a fornire un giudizio prognostico di "sana e prudente gestione" dell'intermediario da autorizzare, risponde, in larga parte, ai criteri posti a monte dalla stessa disciplina comunitaria. All'interno della direttiva 2004/39/CE, il riferimento alla formula della "sana e prudente gestione" è contenuto sia nell'art. 9, comma 1 e 3, con riferimento ai requisiti che devono possedere i soggetti che dirigono effettivamente l'attività e alla possibilità, da parte dell'autorità competente, di rifiutare l'autorizzazione qualora tali condizioni non siano soddisfatte, che nell'art. 10, comma 1 e 3, con riguardo, in tal caso, alla "idoneità" degli azionisti o soci, diretti o indiretti, siano essi persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate.

(39) In tal senso, anche la verifica della qualità dei soci in funzione del giudizio di "sana e prudente gestione" è rimessa – e non potrebbe essere altrimenti, data l'indeterminatezza di entrambi i concetti – ad una valutazione dell'autorità di vigilanza, svincolata anche da soglie di rilevanza della partecipazione al capitale. Al fine di chiarire la portata di tale "clausola generale", le autorità creditizie (v. delibera CICR, del 19 luglio 2005, n. 1057) hanno precisato come essa comporti una valutazione della «correttezza nelle relazioni di affari e affidabilità della situazione finanziaria» degli azionisti, nonché degli «eventuali legami di qualsiasi natura – anche familiari o associativi – tra il partecipante e altri soggetti» che si trovino essi in situazioni tali da poter compromettere le aspettative di "sana e prudente gestione" dell'intermediario.

(40) In tal senso v. R. COSTI, *L'ordinamento*, cit., III ed., p. 194.

(41) Cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 52. È interessante notare, però, che, con un evidente recupero della imprescindibilità dal rinvio al suddetto principio, nel primo comma dell'art. 4, contenente i Principi generali, del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007, cit., si prevede che gli intermediari si dotino «di un sistema organizzativo unitario al fine di assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale nonché la correttezza e la trasparenza dei comportamenti nella prestazione dei servizi».

(42) Cfr. Tar Lazio, sent. n. 5157 del 9 agosto 2005, in *Giur. it.*, 2005, p. 2421.

(43) Così Tar Lazio, sent. n. 5157 del 9 agosto 2005, cit., p. 2428.

(44) Ancora Tar Lazio, sent. n. 5157 del 9 agosto 2005, *Ibidem*.

(45) Così R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 124

(46) Il criterio di valutazione della “sana e prudente gestione” è stato oggetto di letture restrittive, volte a limitarne la portata alle sole condizioni sub lett. g) e h), del comma 2 dell’art. 19 Tuf, relative rispettivamente alle persone dei soci ed alla struttura del gruppo di appartenenza della Sim. In tal senso cfr. L. PISANI, *Commento sub art. 19*, in *Commentario al Tuf*, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002, p. 152.

(47) In tal senso v. G. NAPOLITANO, M. SEPE, *La sana e prudente gestione*, in AA.VV., *Le finalità della vigilanza nel nuovo ordinamento del credito: profili economici e giuridici*, Roma, Banca d’Italia (dattiloscritto), 1994, p. 4). Considerando che “sana” è una gestione caratterizzata da efficienza funzionale e neutralità allocativa, e che “prudente” si definisce una gestione razionalmente avversa al rischio, si è concluso che «tra sana e prudente gestione e la stabilità del sistema finanziario sembra correre un rapporto di causa effetto: operatori sani e prudenti dovrebbero in generale essere meno esposti a crisi, quindi un sistema composto di operatori stabili dovrebbe a sua volta presentare caratteristiche di solidità»; così M. TRAPANESE, A. ERIA, *Relazione fra gli obiettivi, Le finalità della vigilanza nel nuovo ordinamento del credito*, cit., p. 1 e p. 5. Non pare possa dubitarsi che il rapporto che si presenta tra queste finalità sia quello di mezzo-obiettivo, posto che le norme della “sana e prudente gestione” cercano la realizzazione della stabilità, intesa come finalità sistemica, procurando e promovendo la solidità dei singoli operatori, componenti del sistema.

(48) V. art. 4, comma 1, n. 15 e art. 5, comma 2, direttiva 2004/39/CE. La gestione di sistemi multilaterali di negoziazione è definita dalla direttiva come la gestione di un sistema che consente l’incontro al suo interno, ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari. Tale attività – dispone la direttiva – si limita ad incrociare gli ordini senza entrare nel contratto, svolgendo in tal guisa la stessa funzione del mercato regolamentato, pur essendo un servizio di investimento.

(49) Entrambe le autorità, in ogni caso, sono chiamate a esercitare le loro funzioni anche allo scopo di prevenire rischi sistemici, accresciutisi in relazione ai fenomeni dell’innovazione finanziaria. Di questa circostanza il legislatore italiano ha preso atto, tanto che, in occasione del recepimento della MiFID, ha esteso le finalità della vigilanza, nella nuova formulazione dell’art. 5 del Tuf, anche alla «salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario».

(50) Così R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 163. Il d.lgs. n. 164 del 2007, infatti, nel trasporre nell’ordinamento nazionale le disposizioni della direttiva e nel coordinarle con la disciplina in materia di mercati regolamentati, rinvia espressamente alla regolamentazione secondaria della Consob.

(51) L’art. 14 della MiFID contiene norme specifiche per quanto riguarda le regole e procedure che imprese di investimento ed i gestori di sistemi multilaterali di negoziazione devono adottare per l’accesso ai loro sistemi di negoziazione ed esecuzione degli ordini. Le norme devono garantire trasparenza, oggettività e non discrezionalità dei criteri di accesso degli investitori, dell’ammissione di strumenti finanziari, nonché del regolamento delle operazioni concluse. La direttiva precisa peraltro che solo le operazioni che i membri di un sistema multilaterale di negoziazione concludono per conto dei loro clienti, eseguendo ordini sul sistema multilaterale di negoziazione, sono soggette alle norme in materia di protezione degli investitori, ad esclusione quindi delle operazioni concluse fra gli stessi membri di un sistema multilaterale di negoziazione o fra il sistema multilaterale di negoziazione ed i suoi membri.

(52) Per effetto delle modifiche introdotte dall’art. 12 del d.lgs. n. 164 del 2007, l’art. 78 Tuf, relativo ai sistemi di scambi organizzati, è stato abrogato e sostituito dal nuovo art. 77-bis relativo ai sistemi multilaterali di negoziazione, che attribuisce alla Consob compiti regolamentari e di vigilanza su tali sistemi (comma 2). La Consob vi ha provveduto con Delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007, recependo quanto stabilito in subjecta materia dagli artt. 14 e 26 della MiFID.

(53) Cfr. S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della CONSOB “nouvelle”*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, p. 141, ove l’A. parla di “vigilanza correttiva”, quale forma ulteriore rispetto a quella regolamentare, ispettiva e informativa, parla.

(54) Regime da ultimo rafforzato con le disposizioni della l. n. 262 del

2005 (c.d. "legge per la tutela del risparmio) che, al tema del coordinamento e della collaborazione delle Autorità (Banca d'Italia, Consob, Isvap, Covip, Autorità garante della concorrenza e del mercato), dedica gli artt. 20-22 della legge n. 262/2005, che definiscono principi e strumenti attraverso i quali realizzare questa finalità.

(55) Cfr. Articolo 2 - (Modifiche all'articolo 5 del TUF), d.lgs. n. 167 del 2007. Come si legge nella Relazione illustrativa del decreto di attuazione della direttiva MiFID (2004/39/CE), «La separazione delle materie appare in taluni casi artificiosa, e ciò non consente sempre una chiara individuazione delle competenze delle Autorità. D'altro canto, la riconduzione di una materia all'esigenza di tutelare la stabilità o a quella di tutelare la correttezza dei comportamenti può essere in parte arbitraria, e ciò può ostacolare l'efficacia di un modello funzionale». Si rammenta, per completezza che il protocollo d'intesa tra la Banca d'Italia e la Consob rappresenta lo strumento essenziale cui è ricorso il legislatore per disciplinare il concreto funzionamento del modello funzionale (v. nuovo comma 5-bis).

(56) In senso conforme v. A. SANGUINETTI, M. FORTE, *Le società di intermediazione mobiliare*, Milano, 2002, p. 5.

(57) In tal senso v. 17° considerando della direttiva 2004/39/CE.

(58) Cfr. L. LACAITA, M. PARRELLA, *La disciplina sugli esponenti aziendali e sui partecipanti al capitale*, in C. Di Noia, R. Razzante (a cura di), *Il nuovo diritto societario e dell'intermediazione finanziaria. Commentario sistematico alla legge Draghi*, Padova, 1999, p. 27; L. LACAITA, *L'assetto istituzionale dei mercati bancario e finanziario: il bilanciamento dei poteri e i rapporti tra le autorità*, in A. Guacero, A. Urbani (a cura di), *Banche e Finanza tra imprese e consumatori*, Bologna, 1999, p. 23, ove si rileva che «le scelte operate in termini di assetto istituzionale della supervisione pubblica dal legislatore del Tuf, e prim'ancora da quello del Tub, costituiscono il portato della più o meno lunga evoluzione della legislazione di settore e non rappresentano momenti di rottura rispetto agli assetti che si erano già determinati». Sul punto cfr. pure M. CERA, *Condizioni di accesso all'attività bancaria*, in G. Alpa, F. Capriglione (a cura di), *Diritto bancario comunitario*, Torino, 2002, p. 90 ss.

(59) Ai sensi dell'art. 19, comma 1, Tuf, l'autorizzazione rilasciata dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, a favore delle Sim è subordinata al rispetto di determinate condizioni: forma di società per azione, denominazione sociale comprendente le parole "società di intermediazione mobiliare", sede legale e direzione generale situate nel territorio della italiano, capitale versato di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia, presentazione insieme all'atto costitutivo e allo statuto di un programma di attività iniziale (ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate per l'esercizio dell'attività, dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare) e di una relazione sulla struttura organizzativa (ivi compresa l'illustrazione dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali), requisiti di professionalità onorabilità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo, requisiti di onorabilità ed idoneità dei partecipanti al capitale della società, struttura del gruppo, di cui eventualmente faccia parte la Sim, che sia tale da non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa. Tra gli altri cambiamenti che l'art. 3 del d.lgs. n. 164 del 2007 introduce nel testo riformato dell'art. 19 Tuf, e che si ritiene opportuno segnalare, si registrano inoltre:

i) il nuovo termine di sei mesi per il rilascio dell'autorizzazione (v. art. 7, comma 3, direttiva 2004/39/CE);

ii) la condizione ostativa al rilascio dell'autorizzazione, quando non sia assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento.

(60) Così ALLEGRI e VERONELLI *La vigilanza sulle banche*, in *Dir. banc. e merc. fin.*, I, 2000, p. 181; in senso conforme cfr. C. RABITTI BEDOGNI, *Sub art. 34*, in G. Alpa - F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, 1998 (nt. 11), p. 362 s.

(61) Vale la pena osservare che sebbene la legge delega per il recepimento della MiFID, da un lato, lasciasse fermi i criteri di riparto di competenze sanciti dal Tuf e, dall'altro, abilitasse la Consob a dettare principi, anche organizzativi, in materia di conflitti di interesse, il d.lgs. n. 164/2007 ha invece attribuito la vigilanza regolamentare sugli aspetti

organizzativi e sui controlli interni degli intermediari ad un regolamento congiunto della Consob e della Banca d'Italia.

(62) Nella Relazione al decreto di recepimento si specifica, per l'appunto, che «la separazione delle materie appare in alcuni casi artificiosa», mentre «la riconduzione di una materia all'esigenza di tutelare la stabilità o a quella di tutelare la correttezza dei comportamenti può essere in parte arbitraria, e ciò può ostacolare l'efficacia del modello funzionale», cioè quello individuato dai commi 2 e 3 dell'art. 5 Tuf ; in sostanza «per le materie nelle quali i due profili di tutela si sovrappongono o che siano di complessa separazione da materie connesse si prevede un regolamento congiunto emanato d'intesa fra le due autorità».

(63) Del resto, come sottolinea L. CARDIA, L'attuazione della direttiva MiFID in Italia nella regolamentazione secondaria, Roma, 21 settembre 2007, p. 2, disponibile sul sito www.consob.it, «Più estese e intense forme di collaborazione tra Banca d'Italia e Consob nell'esercizio delle varie funzioni di vigilanza, da quella regolamentare a quella ispettiva, consentono infatti di valorizzare gli elementi di complementarità, salvaguardando al contempo l'autonomia e l'indipendenza dei diversi obiettivi tutelati, che per la loro rilevanza non possono essere oggetto di mediazioni né di subordinazioni».

(64) Così R. COSTI, Il mercato mobiliare, Torino, 2008, p. 125. Più in generale, sulle condizioni di accesso predisposte dall'ordinamento per le Sim, cfr. G. MARTINA, Commento sub art. 19, in F. Capriglione (a cura di), Diritto delle banche, degli intermediari finanziari e dei mercati, Bari, 2003, p. 249 ss. Sull'esigenza di una minuziosa regolamentazione dell'organizzazione degli intermediari finanziari sostenuta in sede comunitaria cfr. A. NIGRO, La nuova regolamentazione dei mercati finanziari: i principi di fondo delle direttive e del regolamento MiFID, in Dir. banca e merc. finanz., 2008, I, p. 6. Sempre con riferimento alla normativa interna, è utile ricordare che per le Sim il contenuto del programma concernente l'attività iniziale è ulteriormente specificato nell'Allegato 1 del regolamento Consob n. 11522 del 1998, a detta del quale esso deve contenere, tra l'altro, la descrizione degli investimenti relativi al servizio o all'attività di investimento per cui si chiede l'autorizzazione, la descrizione dettagliata delle procedure interne finalizzate all'esercizio del medesimo servizio o attività, l'indicazione dei fattori di realizzabilità del progetto di avvio del servizio o dell'attività, l'illustrazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria attesa dal loro svolgimento. A ciò si aggiunga che la relazione sulla struttura organizzativa (redatta secondo le disposizioni di carattere generale in materia di sistema organizzativo fissate dalla Banca d'Italia e dalla Consob nel Regolamento congiunto del 29 ottobre 2007) debbano emergere l'adeguatezza e l'efficacia della stessa, con particolare riferimento al controllo di conformità alle norme, alla gestione del rischio, alla revisione interna, alle operazioni personali ed ai conflitti di interesse, all'esternalizzazione di funzioni.

(65) Cfr. 18° considerando della direttiva 2004/39/CE, secondo cui gli enti creditizi che sono autorizzati all'esercizio dell'attività bancaria, non necessitano di un'altra autorizzazione per prestare servizi o effettuare attività di investimento. Pertanto, si specifica che, «se un ente creditizio decide di prestare servizi o effettuare attività di investimento, le autorità competenti dovrebbero verificare, prima di accordare un'autorizzazione, che detto ente rispetti le pertinenti disposizioni della presente direttiva».

(66) In tal senso v. L. PARRELLA, R. D'AMBROSIO, L'intermediazione finanziaria e la gestione collettiva del risparmio, cit., p. 96. Al limite, è ipotizzabile che l'autorizzazione allo svolgimento dei servizi di investimento possa assumere le caratteristiche dell'autorizzazione alla modificazione statutaria (art. 56 Tub) nell'ipotesi in cui la stessa non venga richiesta in fase di costituzione, bensì da parte di una banca già costituita che intende estendere la propria attività al settore dell'intermediazione mobiliare.

(67) V. BANCA D'ITALIA, Istruzioni di vigilanza, Autorizzazione all'attività bancaria, Tit. I, Cap. 1, sez. I. Con riferimento alle singole condizioni di autorizzazione, se non sorgono problemi di rilievo per la formula societaria e per il capitale, la valutazione del programma è invece estremamente difficile nella fase di avvio dell'attività. La Banca d'Italia, pertanto, data la consapevolezza di non poter trarre particolari indicazioni dal programma iniziale, richiede che esso abbia almeno una logica intrinseca, di razionalità tecnica. È oltremodo difficile, infatti, sostenere che l'apprezzamento discrezionale del programma possa

spingersi oltre.

(68) Per un esame approfondito delle principali implicazioni derivanti dalla nuova architettura dei controlli cfr. R. D'AMBROSIO, La vigilanza sul mercato mobiliare alla luce delle modifiche apportate al Tuf dalla disciplina di recepimento della MiFID, Intervento al Seminario di Studi "Riforma dei mercati mobiliari ed attuazione della direttiva MiFID. Nuove attività – Nuovi controlli", Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Napoli "Federico II", 21 maggio 2008, Napoli, datt., in particolare p. 16 ss.

(69) Cfr. F. CAPRIGLIONE, I "prodotti" di un sistema bancario evoluto. Quali regole per le banche?, in Banca borsa tit. cred., 2008, p. 57 ss. Un interessante profilo di interrelazione fra Consob e Banca d'Italia si ritrova in tema di controllo dei rischi. Non sfugge ad un rapido esame come taluni aspetti della normativa dell'adeguatezza organizzativa del soggetto che svolge attività di intermediazione mobiliare rilevino sia ai fini della vigilanza prudenziale che della trasparenza e correttezza (enumerati all'art. 6, comma 2-bis, Tuf). Tale disciplina, infatti, introduce una singolare ipotesi di competenza congiunta. Essa rileva sia ai fini dell'attuazione delle direttive 2004/39/CE e 2006/73/CE (di livello 2 rispetto alla MiFID) sia in relazione alla competenza in materia di adeguatezza dei controlli interni ai fini prudenziali (in particolare art. 123 della direttiva 2006/48/CE. D'altro canto, la struttura organizzativa dell'intermediario influisce anche sul grado di correttezza dello stesso nel suo relazionarsi con i clienti.

(70) Sul punto cfr. M. DE MARI, I "nuovi" poteri della Consob e la vigilanza sull'attività di intermediazione mobiliare, in Le Società, n. 7/2009, p. 829 ss. In fondo, la conseguenza più evidente di una così complessa, tortuosa e zigzagante architettura si rinviene precipuamente nella moltiplicazione delle fonti di rango sub-primario, tra l'altro differenziate anche in relazione al loro nomen iuris. Mentre in relazione alle banche, infatti, operano le Istruzioni di vigilanza (Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, in particolare il Titolo II), per quel che riguarda le Sim, opera invece un regolamento, in conformità all'art. 6 del Tuf (in particolare, in materia di l'adeguatezza patrimoniale, si veda il Regolamento della Banca d'Italia del 24 ottobre 2007).

(71) In tal senso v. M. CLARICH, E.L. CAMILLI, Controllo dei rischi: Banca d'Italia e Consob, Luiss-Ceradi, Roma, 2008, p. 43 s.

(72) Così L. CARDIA, *Ibidem*.

(73) Oltre al già citato Regolamento congiunto del 29 ottobre 2007, si vedano, ad esempio, anche le disposizioni contenute nel Regolamento Consob – Banca d'Italia recante "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione", del 22 febbraio 2008, pubblicato in G.U. del 4 marzo 2008, n. 54.

(74) Sul tema della summa divisio fra sistemi a regolatori unici e sistemi con regolatori multipli cfr. M. CLARICH, E.L. CAMILLI, La vigilanza in Europa alla prova della crisi, Luiss-Ceradi, Roma, 2008, p. 18 s. Secondo gli Autori, anche in seguito al recepimento della MiFID, «nel nostro sistema si è attuato un modello di ripartizione delle competenze per finalità di tipo imperfetto. Se è vero che la vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento è di competenza della Banca d'Italia, il legislatore italiano ha scelto di attribuire alcuni poteri decisori relativi alla struttura delle imprese di investimento (ad esempio in materia di autorizzazioni all'esercizio delle attività e di acquisizioni o in relazione alle crisi) alla Consob, salvo poi prevedere un obbligo di consultazione con la Banca d'Italia». Per interessanti spunti di analisi cfr., pure, G.D. MOSCO, L'attività collaborativa delle Autorità indipendenti, incontro presso l'Università LUISS, Roma, 14 gennaio 2003.