Luiss
Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI
Centro di ricerca per il diritto d'impresa

I poteri della Consob.

Biancamaria Raganelli

Febbraio 2004

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

1. I POTERI DELLA CONSOB NELLA DISCIPLINA DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA.

- D.lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (Tuf) e successivi regolamenti di attuazione -

Sono attribuiti alla Consob poteri di vigilanza su intermediari, mercati ed emittenti.

Intermediari

Artt. 5 ss Tuf; delibera Consob 1 luglio 1998, n. 11522 (Regolamento intermediari) e successive modifiche.

Finalità: trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari abilitati (art. 5 Tuf)

- Vigilanza regolamentare (art. 6, co. 2 Tuf)
- Vigilanza informativa (art. 8 Tuf)
- Vigilanza ispettiva (art. 10 Tuf)

Mercati

Artt. 61 ss Tuf; delibera Consob 23 dicembre 1998, n. 11768 (Regolamento mercati) e successive modifiche.

Finalità: trasparenza dei mercati regolamentati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, la tutela degli investitori (art. 63 Tuf)

- La Consob autorizza l'esercizio dei mercati regolamentati; iscrive i mercati regolamentati in un elenco (riconoscimento) e approva le modifiche del regolamento (art. 63, co 1 e 2).
- Vigilanza sulle società di gestione – informativa e ispettiva - (artt. 73, 74, co. 2 Tuf).
- Vigilanza sui mercati – informativa e ispettiva -; poteri sostitutivi nell'adozione dei provvedimenti necessari in casi di necessità e urgenza (art. 74 Tuf).
- Vigilanza sugli scambi organizzati di strumenti finanziari (art. 78 Tuf).

Emittenti

Artt. 113 ss Tuf; delibera Consob n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti) e successive modifiche.

Finalità: tutela degli investitori, efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali (art. 91 Tuf)

Prima della quotazione

- Determina con regolamento il contenuto del prospetto di quotazione e le relative modalità di pubblicazione (art. 113, co 2, a, Tuf); può indicare all'emittente informazioni integrative da inserire nel prospetto e specifiche modalità di pubblicazione (art. 113, co 2, b, Tuf); detta disposizioni per coordinare le funzioni della società di gestione del mercato con le proprie, eventualmente delegando compiti inerenti il controllo del prospetto (art. 113, co 2, lett. c Tuf) - *vigilanza regolamentare* -
- Autorizza la pubblicazione del prospetto (artt. 52, 56 Regolamento emittenti).

Dopo la quotazione

a) Vigila sulle comunicazioni al pubblico sui fatti rilevanti da parte di emittenti quotati e soggetti che li controllano (art. 114 Tuf).

- Stabilisce con regolamento le modalità dell'informazione al pubblico sui fatti rilevanti; detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite alla società di gestione con le proprie eventualmente individuando specifici compiti da affidarle per il corretto svolgimento delle di adottare gli atti necessari al buon funzionamento del mercato e di verifica del rispetto del regolamento; stabilisce con regolamento i casi e le modalità con cui devono essere fornite al pubblico informazioni su studi e statistiche concernenti gli emittenti quotati - *vigilanza regolamentare* –
- Può, anche in via generale, richiedere agli emittenti che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico - *vigilanza informativa* –
- In caso di inottemperanza alle proprie richieste, può provvede direttamente a spese degli interessati.

b) Vigila sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico (art. 115 Tuf).

- Può richiedere agli emittenti quotati[1], ai soggetti che li controllano e alle società controllate, la comunicazione di notizie e documenti, fissandone le relative modalità (imposizione di obblighi di informazione)[2]; assumere notizie dagli

---

[1] Ai sensi dell'art. 1, lett. w, Tuf sono emittenti quotati "gli mittenti italiani o stranieri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani".

[2] Il Regolamento Emittenti individua *in via generale* gli obblighi di comunicazione alla Consob che sussistono in capo agli "emittenti azioni" (art. 65 Reg. Emittenti), definendo il contenuto degli obblighi di comunicazione, ma non la disciplina delle modalità di esercizio dei poteri spettanti alla Consob.

amministratori, sindaci, società di revisione e dirigenti delle società, nonché emittenti quotati, soggetti controllanti e società controllate (art. 115, co.1, a - b, Tuf); 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 fiducianti (art. 115, co. 3 Tuf); imporre obblighi di informazione (richiedere notizie e documenti) a soggetti in grado di influenzare l'emittente in quanto detentori di una partecipazione rilevante (art. 120 Tuf), ovvero partecipanti a un patto parasociale (art. 115, co. 2, Tuf) - *vigilanza informativa* -

- Può eseguire ispezioni presso emittenti quotati, i soggetti che li controllano, le società dagli stessi controllate (art. 115, co. 1, c, Tuf), nonché nei confronti dei soggetti che detengono una partecipazione rilevante o partecipanti ad un patto di sindacato (art. 115, co 2 Tuf) - *vigilanza ispettiva* -

Vigilanza sulle società di revisione

Finalità: garantirne l'indipendenza e l'idoneità tecnica (art. 162, co 1 Tuf).

- Nell'esercizio della vigilanza la Consob può richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini (art. 162, co. 1, a, Tuf); il Tuf prevede inoltre una serie di obblighi informativi della società di revisione nei confronti della Consob ad esempio in presenza di fatti che ritiene censurabili (obbligo informativo nei confronti di Consob e collegio sindacale: art. 155, co. 2 Tuf), in caso di giudizio negativo sui bilanci o di dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (art. 156, co. 4 Tuf), la sostituzione degli amministratori, dei soci che rappresentano la società nella revisione contabile e dei direttori generali, il trasferimento delle quote e delle azioni, ogni altra modificazione alla compagine sociale, dell'oragano amministrativo e dei patti sociali che incidano sui requisiti per l'iscrizione all'albo – *vigilanza informativa* –
- può eseguire ispezioni e assumere notizie e chiarimenti dai soci, dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali della società di revisione (art. 162, co. 1, b. Tuf) – *vigilanza ispettiva* -
- può raccomandare principi e criteri da adottare per la revisione contabile previo parere del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e del Consiglio nazionale dei ragionieri;
- Poteri di normazione secondaria (art. 155, co. 3, art. 159, co. 8 Tuf) – *vigilanza regolamentare* –

- Poteri sanzionatori nei confronti delle società di revisione[3]. Ove accerti gravi irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione la Consob può *intimare alla società di non avvalersi nell'attività di revisione contabile*, per un periodo non superiore a due anni, del responsabile della revisione contabile al quale sono ascrivibili le irregolarità; *vietare alla società di accettare nuovi incarichi di revisione contabile* per un periodo non superiore ad un anno; *disporre la cancellazione dall'albo* (art. 163 Tuf).

Poteri di azione sui bilanci

La Consob può impugnare la delibera di assemblea che approva il bilancio di esercizio in presenza di vizi relativi all'inosservanza dei divieti di esercizio del diritto di voto per omissione delle comunicazioni dovute in presenza di una partecipazione rilevante (art. 120, co. 5, art. 121, co. 6, art. 14, co. 5 Tuf) o per mancata conformità del bilancio alle norme che ne disciplinano la redazione (art. 157, co. 2), nonché chiedere al tribunale di accertare la conformità del bilancio consolidato alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione (art. 157, co. 2)[4]

Sanzioni

- La violazione degli obblighi di informazione societaria al mercato e alla Consob (artt. 113, 114, 115 Tuf): erogazione nei confronti di chi svolge funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società, enti o associazioni tenuti a effettuare dette comunicazioni di una sanzione amministrativa pecuniaria da 10 a 200 milioni di lire. Se le comunicazioni sono dovute da una persona fisica, in caso di violazione la sanzione si applica nei confronti di quest'ultima (art. 193, co 1 Tuf).
- L'omissione delle comunicazioni concernenti le partecipazioni rilevanti e i patti parasociali (artt. 120, 122 Tuf) e la violazione dei divieti di esercizio del diritto di voto (artt. 120, co. 5, 121, co. 1,3, 122, co. 4 Tuf): sanzione amministrativa pecuniaria da 10 a 200 milioni (art. 193, co. 2 Tuf).

---

[3] Eliminata nel Tuf l'ipotesi di cancellazione albo nel caso di mancata ottemperanza all'obbligo per le società di revisione di comunicare alla Consob entro 30 giorni le modifiche più salienti concernenti la nomina degli amministratori, direttori generali, soci (art. 162, co. 3 Tuf). La precedente normativa prevedeva in tale caso l'irrogazione di una sanzione amministrativa insieme alla possibilità per la Consob di disporre la cancellazione dall'arbo (art. 8, co 7, dpr 136/75).

[4] La legittimazione della Consob sussiste anche nelle ipotesi in cui la società di revisione abbia formulato un giudizio negativo, mentre manca nel caso in cui la relazione della società di revisione sia stata omessa o sia radicalmente viziata.

- L'effettuazione di sollecitazioni in violazione degli obblighi di comunicazione preventiva alla Consob o in mancanza dell'autorizzazione della Consob (art. 191 Tuf) e la violazione dell'obbligo di promuovere OPA (art. 192 TUF): sanzione amministrativa pecuniaria da 10 a 200 milioni di lire;
- i reati di *insider trading* e aggiotaggio: sanzioni penali della reclusione fino a 2 anni e multa fino a 309.874 euro con possibilità di aumento fino al triplo[5];

  La sanzione amministrativa è applicata dal Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica con decreto motivato, su proposta della Consob (art. 195 Tuf). Quest'ultima formula la proposta, previa contestazione degli addebiti agli interessati e valutate le deduzioni dagli stessi presentate entro trenta giorni, in base al complesso delle informazioni raccolte.

  Il decreto di applicazione delle sanzioni è pubblicato per estratto sul bollettino della Consob.

  La Consob può avvalersi dell'ausilio della *Guardia di Finanza* per lo svolgimento di indagini e di accertamenti strumentali alla realizzazione dei compiti istituzionali (art. 4, co. 13 Tuf: "*le pubbliche amministrazioni e gli enti pubblici forniscono dati, notizie e documenti e ogni ulteriore collaborazione richiesta dalla Consob, in conformità delle leggi che disciplinano i rispettivi ordinamenti*"; art. 3 del d.lgs. 19 marzo 2001, n. 68 dispone la collaborazione della Guardia di Finanza con le Autorità indipendenti). I rapporti tra Consob e Guardia di finanza vengono regolati attraverso appositi accordi.

Principali limiti della disciplina in vigore

- Indipendenza alla Consob;
- sanzioni amministrative poco proporzionate alla gravità del fatto;
- la Consob non può irrogare direttamente la sanzione ma la propone al Ministero dell'Economia;
- non adeguata pubblicità delle sanzioni;
- manca il riconoscimento in capo al risparmiatore della possibilità di esercitare un'azione di danno diretta.

---

[5] Nel caso dell'*insider trading*, la Consob può richiedere notizie, dati e documenti, nonchè procedere all'audizione di chiunque appaia informato sui fatti, tuttavia, se questi non è soggetto vigilato, può rifiutarsi di rispondere senza che a ciò consegua una sanzione.

2. IL DISEGNO DI LEGGE DI RIFORMA DEL SISTEMA DI TUTELA DEL RISPARMIO. L'AUTORITÀ PER LA TUTELA DEL RISPARMIO.

- **Finalità**

  Le finalità dell'Autorità sono la tutela del risparmio e degli investitori, la fiducia del mercato, la trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati, l'osservanza delle disposizioni regolanti le materie di competenza; restano ferme le finalità previste dal Tuf (art. 2, co. 2 ddl).

- **Funzioni**

  La vigilanza dell'Autorità si estende anche al segmento dell'intermediazione creditizia (banche, gruppi bancari, intermediari finanziari). Sui fondi pensione, compagnie di assicurazione e relativi prodotti, il controllo continua ad essere esercitato da Covip e Isvap; sui prodotti finanziari il controllo è esercitato sentita l'Autorità (art. 3 ddl)[6].

- **Indipendenza**

  "L'autorità è un organismo indipendente, con personalità giuridica di diritto pubblico, piena capacità di diritto privato e autonomia organizzativa e gestionale, negoziale e contabile" (art. 1, co. 2 ddl).

i. Da un lato si rafforza l'indipendenza dell'autorità in relazione alla nomina dei commissari[7]. I membri della commissione sono nominati con decreto del Presidente della Repubblica su designazione congiunta della commissione parlamentare competente della Camera e di quella del Senato, con maggioranza dei due terzi, per un periodo di sette anni (tempo determinato), non rieleggibili. La nomina è revocabile (art. 8 ddl). Tra i commissari il Presidente è nominato con dpr su proposta del Presidente del consiglio del ministri (art. 15 ddl).

ii. Dall'altro si potenzia il ruolo del CICR nei confronti dell'autorità. Il Presidente dell'autorità trasmette periodicamente al CICR informazioni sui fatti di maggior rilievo rilevati o acquisiti nell'esercizio delle sue funzioni (art. 28 ddl); il CICR può richiedere all'autorità dati, notizie e informazioni generali, senza

---

[6] Sono trasferite all'Autorità per la tutela del risparmio i poteri e le competenze della Banca d'Italia di cui al titolo VI (trasparenza delle condizioni contrattuali) del d.lgs 1 settembre 1993, n. 385 (Tub) e altre leggi speciali (i poteri in oggetto nei confronti delle banche sono esercitati sentita la Banca d'Italia); i poteri e le competenze di cui agli art. 11, 12, 129 Tub.

[7] Attualmente il presidente e i quattro membri della Commissione sono nominati con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Consiglio del Ministri, previa deliberazione del Consiglio stesso e parere parlamentare, durano in carica cinque anni e possono essere confermati una sola volta (art.1, co. 3, l. 7 giugno 1974, n. 216).

che gli possa essere opposto il segreto d'ufficio (art. 4, co. 2 ddl) e emanare atti di carattere generale sui criteri dell'attività di vigilanza dell'autorità (art. 30, co. 1 ddl).

- **Poteri di vigilanza e sanzionatori**

Si rafforzano i poteri informativi, ispettivi e sanzionatori dell'Autorità.

i. E' disposto che, in conformità alle deliberazioni del CICR, l'Autorità emani disposizioni di carattere generale nelle materie attribuite alla sua competenza per il perseguimento delle finalità previste (art. 4 ddl) - *vigilanza regolamentare* -

ii. Sono trasferiti all'Autorità i poteri di *vigilanza informativa* e *ispettiva* attribuiti alla Banca d'Italia sui soggetti disciplinati dal Tub - le comunicazioni di cui all'art. 52 sono effettuate all'Autorità per i profili di sua competenza - e i poteri previsti dagli artt. 4, co. 3, 53 co. 3, a-b-c, 70, 76, 78, 79, 80 Tub.

iii. Nell'esercizio dei poteri di vigilanza informativa e ispettiva l'Autorità può avvalersi dell'assistenza della Guardia di finanza.

iv. Delega all'attuazione della direttiva sugli abusi di mercato (art. 37 ddl)

v. L'autorità può erogare sanzioni direttamente per i profili di competenza. Le sono trasferite le funzioni del Ministro e del Ministero dell'Economia e delle finanze in materia di irrogazione delle sanzioni (art. 31 ddl, artt. 128, 145 Tub, art. 195 Tuf).

vi. Aumentate le sanzioni penali e amministrative (art. 46 ddl)

vii. Previsione di sanzioni accessorie. Delega al Governo ad emanare un d.lgs per l'adozione (art. 47 ddl).

- **Misure preventive**

i. Delega al Governo ad emanare norme dirette ad assicurare la trasparenza di società con sede in alcuni Stati esteri che controllano o sono controllate da società italiane, o a queste collegate o comunque parti di gruppi con operatività prevalente o rilevante in Italia o che raccolgono risparmio in Italia (art. 39 ddl).

ii. Responsabilità dell'intermediario sulla solvibilità dell'emittente per qualunque strumento finanziario emesso all'estero e collocato in Italia (art. 38 ddl).

Punti di possibile intervento ulteriore

i. Maggiore pubblicità sanzioni (istruttoria delle sanzioni).

ii. Riconoscimento in capo al risparmiatore di un'azione di danno diretta.