

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— X LEGISLATURA —————

N. 953-A

## RELAZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(FINANZE e TESORO)

(RELATORE TRIGLIA)

Comunicata alla Presidenza il 26 aprile 1989

SUL

## DISEGNO DI LEGGE

Costituzione di società abilitate alla intermediazione in borsa

presentato dal Ministro del Tesoro

—————  
COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 23 MARZO 1988  
—————

ONOREVOLI SENATORI. - Il testo al vostro esame trae origine da un disegno di legge del Governo notevolmente più ristretto, come si può agevolmente constatare dal raffronto tra il testo d'iniziativa del Governo e quello proposto dalla Commissione. Occorre quindi che il relatore fornisca esaurienti e dettagliate spiegazioni del radicale ampliamento effettuato dalla Commissione finanze e tesoro, e delle ragioni di questo lungo percorso, che ha allontanato assai il testo approvato da quello di partenza.

La proposta originaria del Governo costituiva solo un primo passo verso il futuro assetto dei soggetti e delle attività di intermediazione mobiliare, in una parola, verso la riforma del mercato mobiliare: non aveva allora il Governo, e non poteva avere, la pretesa di riformare la borsa. Negli ultimi due anni si era sviluppato un intenso lavoro di dibattiti, scontri, polemiche; una chiarificazione, in definitiva, degli interessi contrapposti che si concentrano sul mercato mobiliare. Ma sulla base di questa chiarificazione, ancora parziale, si rendeva possibile solo un primo intervento, specificamente ristretto alla borsa e ai suoi diretti intermediari, come dice il titolo stesso del disegno di legge n. 953, che era rivolto, appunto, all'istituzione di società di intermediazione in borsa.

Occorre però anche considerare l'evoluzione socio-economica che sta alla base degli attuali problemi del mercato mobiliare: l'impressionante afflusso di risparmiatori che hanno cominciato a rivolgersi alla borsa nel 1985, dopo una lunga fase di stanchezza o sfiducia, conseguente alla crisi del 1981. L'afflusso è stato tale da creare per forza di cose anche in Italia, e per la prima volta, un mercato dei titoli azionari avente caratteristiche di mercato di massa, nel quale cioè interviene una quantità assai rilevante di medi e piccoli risparmiatori, nonostante la continua forte attrattiva esercitata dall'offerta di titoli di Stato. Ciò costituisce la premessa per un passo

in avanti significativo delle nostre strutture finanziarie e quindi anche della nostra economia, ma, d'altra parte, sollecita al tempo stesso la responsabilità degli operatori finanziari, e più ancora dei politici, per l'esigenza primaria di tutelare queste vivaci ondate di risparmiatori, di vario ceto sociale, che costituiscono la grande novità di questi anni per il nostro sistema economico.

Questa esigenza, emersa sempre più fortemente negli ultimi tempi, ha dato una spinta decisiva ai dibattiti e alle elaborazioni presso le principali istituzioni finanziarie e gruppi di interessi, e quindi poi ai lavori del Parlamento, che si sono svolti intensamente nella Commissione finanze e tesoro del Senato fin da quando, nell'aprile 1988, il disegno di legge n. 953 fu deferito alla Commissione stessa. A quell'epoca, peraltro, la Commissione già da tempo era seriamente impegnata nei problemi finanziari e del mercato mobiliare, con conseguente approvazione, nel corso del 1988, di importanti disegni di legge, - attualmente all'esame della Camera dei deputati - per l'istituzione dei fondi mobiliari chiusi, dei fondi immobiliari (le «società di investimento immobiliare»), e per la disciplina delle offerte pubbliche di titoli. Si deve aver presente che la Commissione finanze e tesoro del Senato precedentemente aveva svolto una lunga attività, anche se non continuativa, di studio dei mercati mobiliari, per acquisire una visione completa della situazione e cominciare a porre alcuni punti fermi. Ciò è avvenuto specialmente con l'indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia, svolta nel 1976 e 1977 con una serie rilevante di audizioni, e conclusa con un documento di indirizzo politico che indicava obiettivi in parte poi realizzati, e l'essenziale di quanto solo oggi si cerca di portare avanti.

Vi furono poi due indagini conoscitive sul mercato mobiliare negli Stati Uniti, nell'aprile del 1985 e nel gennaio 1988, e nell'intervallo fra queste (nel periodo fra l'autunno del 1986 e

la primavera del 1987) una serie di audizioni dei principali operatori del mercato mobiliare, pubblici e privati, per mezzo di una indagine conoscitiva «sulla intermediazione finanziaria non bancaria».

Cionondimeno, la Commissione ritenne necessario, iniziando l'esame del disegno di legge n. 953, ascoltare, nel giugno del 1988, le pubbliche istituzioni e gli operatori del mercato mobiliare sul tema più specificamente mirato della «mini-riforma» della borsa proposta con tale iniziativa del Governo. In queste audizioni - svolte in sede ristretta nel giugno e luglio 1988 - è emersa palesemente l'esigenza di un ampliamento dell'oggetto del disegno di legge, in quanto anche i rappresentanti delle principali istituzioni pubbliche regolatrici del mercato finanziario - la Consob e la Banca d'Italia - si espressero per la polifunzionalità degli operatori, e questo già significava il passaggio da una regolamentazione di società di intermediazione in borsa a quella delle società di intermediazione mobiliare in senso ampio. La polifunzionalità infatti, non è solo un concetto, è una realtà che si è affermata all'estero, sia perchè ai risparmiatori ci si presenta offrendo unitariamente tutti i servizi relativi all'investimento, sia perchè, sotto l'aspetto della vigilanza, poichè gli operatori finanziari sono portati inevitabilmente a sconfinare dal proprio oggetto sociale - per la natura stessa della loro attività - è più opportuno siano previsti già istituzionalmente come polifunzionali.

La necessità, infatti, di controlli più completi e penetranti, che in Italia è motivata, come si è detto sopra, dalle cresciute esigenze di tutela dei risparmiatori in aumento, sul piano internazionale è emersa, in questi ultimi anni, per l'evoluzione dei mercati: crescente sostituzione del capitale di rischio (azioni) ai titoli a reddito fisso, ampliamento dei mercati di titoli di credito, intervento di forme, e modalità di attività finanziarie, nuove, e quindi non disciplinate. Conseguentemente, i controlli sugli intermediari costituiscono, come si vedrà, uno dei temi principali del testo al vostro esame.

Nelle audizioni è emersa anche, come opinione prevalente, l'idea che non essendo molto efficace la prevenzione dei conflitti di interesse fatta a monte, cioè intervenendo sui

soggetti partecipanti al capitale dell'intermediario finanziario polifunzionale, convenga regolare direttamente il comportamento dell'intermediario e, al tempo stesso, esigere una totale trasparenza. È comprensibile però che l'audizione dei rappresentanti dell'ABI, dell'Associazione delle commissionarie, degli agenti di cambio e dell'Assonime conducesse a risultati ben diversi, per i timori di inquinamenti dell'attività delle società di intermediazione in borsa di cui al testo del disegno di legge n. 953, ove al loro capitale avessero partecipato le società industriali e quelle finanziarie e assicurative quotate.

La Commissione ormai aveva però acquisito la convinzione che si rendesse necessario operare queste due prime integrazioni al disegno di legge n. 953: la polifunzionalità in luogo della limitazione alle operazioni di borsa e le regole di comportamento e di trasparenza - contro i conflitti di interesse - in luogo di limiti all'assetto proprietario (limiti che il disegno di legge del Governo poneva particolarmente nel comma 4 dell'articolo 2). In ogni caso, la Commissione si era resa conto che volendosi neutralizzare i conflitti di interesse mediante limiti posti su questo piano, e cioè nell'assetto proprietario, sarebbe stato necessario, allora, escludere dal capitale delle SIB non soltanto le società industriali ma anche quelle bancarie o finanziarie o assicurative con titoli quotati in borsa. D'altra parte, l'oggetto stesso dell'attività principale delle società bancarie o finanziarie evidenziava un pericolo di conflitti d'interesse non dipendente dall'avere, queste società, titoli quotati in borsa, e quindi non limitato allo scambio di questi titoli, bensì, in modo generalizzato, per tutti i titoli trattati, in quanto costituenti materia di attività costante e generalizzata, come è noto, da parte delle banche e delle società finanziarie. Al tempo stesso, una riserva a favore delle banche, quanto all'assetto proprietario, avrebbe portato questi nuovi intermediari finanziari, indirettamente, in un'area essenzialmente pubblica, cosa che costituisce certamente l'opposto della direzione che vuol percorrere chiunque abbia a cuore il progresso, l'efficienza, la competitività, e quindi in definitiva la crescita del nostro mercato mobiliare.

Considerando i primi gruppi di emendamenti presentati dai Commissari nell'estate scorsa (successivamente alle audizioni) ci si rende conto che si era fatta viva un'esigenza ancor più decisiva per il progresso del nostro mercato mobiliare: l'esigenza di concentrare in un unico mercato, la borsa, la massa degli scambi dei titoli quotati, che come è noto si svolge tuttora prevalentemente al di fuori della borsa, per lo più presso le banche.

La concentrazione, a prescindere da ogni altra considerazione, è l'unico modo per avere un mercato con prezzi realistici, in quanto derivanti dalla interazione - quale che sia il sistema per essa adottato, quello tradizionale o quello telematico - di tutte o quasi tutte le operazioni di scambio dei titoli.

Gli emendamenti presentati nell'estate scorsa introducevano inoltre, con ulteriori modifiche di sostanza da recare al disegno di legge n. 953, l'ampliamento delle attività consentite alle società di intermediazione, che da quel momento quindi tendevano a porsi come di intermediazione mobiliare, anziché di sola intermediazione in borsa. Comprendevano poi anche, coerentemente, la possibilità per le SIB, divenute ormai SIM di negoziare in proprio valori mobiliari, mentre fra le attività da consentire (sempre ad integrazione del testo governativo), la sottoscrizione e collocamento dei titoli e l'amministrazione e gestione patrimoniale si ponevano come le più importanti.

Tale radicale ampliamento dell'oggetto del disegno di legge era stato in realtà già previsto, in qualche misura, dal Governo stesso, tuttavia la Commissione ritenne opportuno avere una valutazione preliminare del Ministro del tesoro sugli emendamenti presentati nell'estate del 1988, in modo che vi fosse un punto fermo circa la possibilità o meno di ampliare il disegno di legge. Il Ministro del tesoro acconsentì, genericamente, ad un ampliamento del disegno di legge. Il seguito dell'esame si svolse in sede ristretta, (fino all'8 marzo scorso) presso la apposita Sottocommissione: in tal modo si poteva avere una maggiore agilità e dinamicità nel proporre modifiche, con minori ostacoli di ordine formale; tale opportunità giovava anche al Governo, che predispose ulteriori modifiche su un piano discorsivo e

colloquiale, nell'ambito appunto dei lavori della Sottocommissione.

Tuttavia le innovazioni, nelle formulazioni in cui erano state condivise e fatte proprie dal Governo, sollevarono parecchie perplessità presso la Sottocommissione. Le nuove formulazioni del Governo infatti recepivano il criterio della polifunzionalità, ma solo molto limitatamente l'esigenza principale, quella cioè della concentrazione delle negoziazioni in borsa. Riguardo agli assetti proprietari delle SIM, il Governo manteneva ancora pregiudizialmente qualche vincolo alle partecipazioni al loro capitale da parte delle società non pienamente desiderate (quelle industriali). Il Governo, inoltre, formulava le disposizioni sulla vigilanza delle SIM in maniera non del tutto coerente con le precedenti intese e con il punto di vista della Consob, l'organismo in definitiva più direttamente a contatto con la realtà del mercato mobiliare, e che pertanto si presume possa esprimere i punti di vista più attendibili in tema di vigilanza e controlli.

Poichè, d'altra parte, l'ampliamento della tematica, ad avviso delle principali parti politiche rappresentate in Commissione, doveva andare al di là dei punti sopra menzionati, il relatore predispose un nuovo testo, che conteneva appunto tali nuovi ampliamenti: l'istituzione del Consiglio di borsa e l'istituzione di un mercato di strumenti finanziari di tutela di fronte alle variazioni dei prezzi e dei cambi (il mercato cosiddetto dei *futures* e *options*). È chiaro che a questo punto, con il nuovo testo del relatore (adottato dalla Sottocommissione e successivamente dalla Commissione come base per il seguito dell'esame) ci si trovava assai lontani dalla primitiva impostazione limitata - quella del disegno di legge n. 953 - tanto che il nuovo testo ricevette un titolo più appropriato: «disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari».

È da considerare qui un aspetto assai importante dell'evoluzione fra il testo iniziale e il nuovo testo del relatore: al di là delle intenzioni stesse dei Commissari, gli ampliamenti e le modifiche che si venivano introducendo portavano tendenzialmente l'articolato a costituire una disciplina non soltanto di determinati intermediari mobiliari, bensì an-

che, in generale, delle attività di intermediazione mobiliare, indipendentemente dai soggetti che esercitano queste attività. È da considerare qui che autorevoli Commissari (ad esempio il senatore Cavazzuti), ed autorevoli esponenti del mondo finanziario e della dottrina, insistevano da tempo affinché si dimenticasse del tutto l'approccio al problema sul piano dei soggetti (o di determinati soggetti) e si formulasse radicalmente dalle basi la disciplina delle attività di intermediazione mobiliare. Questo rovesciamento radicale della struttura del disegno di legge non è stato accolto dalla Commissione, tuttavia non vi è dubbio che la disciplina elaborata per le SIM era divenuta gradualmente la disciplina dell'intermediazione mobiliare e quasi, addirittura, anche del mercato mobiliare, tanto più se si considera che la Commissione era orientata ad integrare nel testo, come detto sopra, il Consiglio di borsa, il mercato per i rischi di variazione dei prezzi e dei cambi, e anche poteri regolamentari più estesi per la Consob, tali da andare al di là della regolamentazione dei mercati ufficiali. Queste integrazioni hanno portato a configurare il titolo II del testo che proponiamo al vostro esame, dal quale peraltro è stato espunto, nella fase conclusiva dell'esame, il Consiglio di borsa.

Non vi è dubbio che l'innovazione principale restava però quella della concentrazione degli scambi in un unico mercato. Tutti gli elementi di conoscenza che la Commissione finanze e tesoro del Senato aveva acquisito nelle procedure informative sopra ricordate, concordavano nel far ritenere che senza tale concentrazione il mercato mobiliare italiano non sarebbe mai divenuto un vero mercato mobiliare, a un livello - qualitativo se non dimensionale - comparabile a quello delle borse dei principali paesi industriali del mondo occidentale. Solo con la concentrazione si poteva evitare l'instabilità dei prezzi che caratterizza la nostra borsa, prezzi sconquassati, spesso, dal soprassalto di masse improvvise di operazioni, che si riversano sul mercato di borsa soltanto se e quando ciò corrisponde alle valutazioni soggettive di grossi operatori. In tal modo soltanto si sarebbe arrivati ad un volume di operazioni tale da giustificare una più moderna organizzazione del mercato mo-

biliare, e operatori polifunzionali di dimensioni adeguate. Anche il famoso ingresso della telematica, tanto desiderata (specialmente guardando a quanto accade negli Stati Uniti, in Gran Bretagna e in Giappone) non sembra, ad un esame più approfondito, costituire il punto strategico per il potenziamento del nostro mercato mobiliare: la telematica sembra essere piuttosto l'ausilio tecnico che renderà più agevoli e più concreti i benefici derivanti dalla concentrazione delle operazioni in borsa.

È da considerare che nei successivi sviluppi dell'esame, presso la Sottocommissione, il Governo si era manifestato decisamente favorevole alla diretta attività in borsa da parte delle banche, ma tale innovazione non dava alcuna garanzia di concentrazione, non essendo nemmeno prevedibile in che misura le banche avrebbero poi fatto uso di questa possibilità, e cioè per quanta parte delle operazioni da esse gestite. Il Governo comunque durante lo scorso inverno restava dell'opinione che la concentrazione non potesse essere imposta per legge e che quindi ci fosse un limite alla possibilità di inserire nell'articolato disposizioni cogenti: su questo punto le posizioni contrapposte rimasero ferme a lungo.

Il problema dei rapporti tra le banche e il mercato mobiliare si presentava come strategicamente decisivo ai fini del raggiungimento dell'obiettivo della concentrazione. È ovvio che le banche non vorranno, nè potrebbero mai rinunciare alla loro attività di gestione patrimoniale per conto terzi, per la quale è estremamente produttivo, a loro vantaggio, l'impiego della vastissima rete di sportelli. Questo però significa che esse svolgeranno sempre, istituzionalmente, un gran volume di negoziazioni di titoli per conto della clientela, ed è soprattutto questa la massa di operazioni per la quale si pone l'esigenza della concentrazione, di evitare cioè che avvengano le note, e pressochè normali, compensazioni all'interno degli istituti bancari.

Occorre dire qui che questo nodo essenziale del provvedimento è stato sciolto in modo soddisfacente negli ultimi sviluppi dell'esame in Commissione: il Ministro del tesoro, intervenendo personalmente, ha riconosciuto l'importanza estrema della concentrazione delle nego-

ziazioni in un unico mercato, e con il suo consenso quindi è stata data sanzione definitiva, nella sede referente, alle disposizioni che realizzano tale concentrazione, includendo fra i soggetti obbligati anche le banche: precisamente nell'articolo 8 del testo al vostro esame.

Si richiederà soltanto, in tema di concentrazione, un'integrazione del testo proposto dalla Commissione, che il relatore presenta contestualmente, (all'articolo 16) per tener conto di un'esigenza di gradualità nel tempo nell'assoggettamento delle banche agli obblighi di concentrazione, in parallelo alla graduale evoluzione degli operatori attuali verso le SIM, regolata dalle norme transitorie di cui agli articoli 16, 17 e 18. Tale esigenza è stata sottolineata dal Ministro del tesoro nella seduta conclusiva dell'esame in sede referente.

L'altro nodo al quale sopra si accennava - meno rilevante tuttavia rispetto al problema della concentrazione - era quello dei controlli sugli intermediari. Il principio della ripartizione delle competenze in materia di controllo, ripartizione fatta assegnando il controllo prudenziale di stabilità alla Banca d'Italia e quello di trasparenza e di correttezza di comportamenti sul mercato alla Consob, costituiva ormai un dato acquisito; tuttavia, l'intervento delle banche sul mercato (sia direttamente sia tramite costituzione di SIM a matrice bancaria) complicava il problema della vigilanza e il mantenimento di rapporti di intensa collaborazione, in tale vigilanza - rapporti che tutti hanno sempre ritenuto indispensabili - fra la Banca d'Italia e la Consob. Tale nodo fu sciolto tuttavia già con il testo presentato dal relatore a conclusione dell'esame in sede ristretta, in quanto ho ritenuto, e con me la maggioranza della Commissione, che il punto di vista del Governo in tema di vigilanza e controlli dovesse essere recepito, anche se in qualche punto non appariva convincente.

\* \* \*

Credo di potervi sottolineare, a questo punto, i risultati più significativi che la Commissione ritiene di aver raggiunto con l'accoglimento del testo in esame.

È stata configurata, all'articolo 1, la gamma di attività da riservare (in esclusiva) alle SIM, in modo tale da farne realmente delle «società

di intermediazione mobiliare», quel tipo cioè di intermediario polifunzionale la cui configurazione ha portato la Commissione - come si è detto sopra - nella direzione della disciplina delle attività, cioè senza limitarsi a regolare i soggetti. Fra l'altro, le SIM operano, nello svolgimento di queste diverse attività, anche in proprio in qualità di *dealers*, e saranno anche stimolate (vedi il comma 3 dell'articolo 1) ad agire per la stabilizzazione dei prezzi, cioè nel ruolo svolto dal *market maker* delle borse anglosassoni.

È stata prevista per le SIM, pur nella gamma potenzialmente assai estesa di attività, una possibilità di operare in dimensioni più limitate, con correlativa graduazione dei limiti di capitale richiesti. È stato introdotto l'istituto della autorizzazione (in luogo della semplice iscrizione all'albo) in modo da uniformare la nostra legislazione alle linee dettate in sede comunitaria per l'intermediazione finanziaria e facilitare quindi i meccanismi di reciprocità. Anche i requisiti di professionalità e onorabilità sono in linea con quelli comunitari, e con quelli recepiti nel nostro ordinamento per quanto attiene agli istituti di credito: tutto ciò è stabilito nell'articolo 2. È stato invece soppresso ogni limite circa le partecipazioni nel capitale delle SIM: si tratta qui del notevole cambiamento di opinione, da parte del Governo, sul problema sopra accennato della prevenzione dei conflitti di interesse, nel senso cioè che si renda inutile un controllo di questo tipo (che d'altra parte sarebbe poco giustificabile), dato che può essere aggirato facilmente.

Nell'articolo 3 (al comma 5) è stata introdotta una assai rilevante liberalizzazione in tema di commissioni per le attività di pura intermediazione (brokeraggio): si è voluto dare una spinta al nostro mercato mobiliare nella direzione della competitività, essendo la Commissione consapevole della necessità che il principio della concorrenza venga ormai accettato pienamente ovunque, ma soprattutto nel comparto finanziario e creditizio, per adeguare la competitività del nostro sistema quanto meno a quella dei principali paesi della comunità europea.

L'articolo 4, in tema di vigilanza, recepisce completamente, come si è detto, le posizioni

del Governo. È stata tuttavia inserita (con il comma 4) una importante disposizione che attribuisce alla Consob e alla Banca d'Italia un potere regolamentare specifico al fine di imporre comportamenti tali da neutralizzare i conflitti di interesse.

Agli articoli 6 e 7 sono state fissate con la massima accuratezza e rigore le regole di comportamento, nella convinzione che, appunto, contro i conflitti di interesse e contro, in generale, comportamenti lesivi degli interessi dei risparmiatori, non sia efficace porre limiti alla partecipazione nel capitale delle SIM, ma si debbano invece prescrivere vincoli rigorosi nello svolgimento delle attività. Sono stati quindi configurati dapprima, con l'articolo 6, i principi di comportamento in generale (per ogni attività svolta dalle SIM) e quindi, con l'articolo 7, norme particolarmente rigorose, che si aggiungono a quelle di carattere generale quando si tratti di attività di gestione di patrimoni, una funzione particolarmente delicata, nello svolgimento della quale la tutela del risparmiatore passa in prima linea.

L'articolo 8, come si è detto, contiene la disciplina diretta alla concentrazione delle negoziazioni nei mercati regolamentati. Non occorre aggiungere molto a quanto è stato prima riferito su questo argomento, basterà dire che, con perfezionamenti approvati nella seduta conclusiva, sono state eliminate possibilità di aggiramento delle disposizioni (oltre all'inclusione degli istituti di credito quando operano per conto proprio, e delle società di assicurazione, nella disciplina dettata dall'articolo). Si potrà forse definire meglio la fattispecie indicata nel comma 6 che, secondo le osservazioni svolte in seduta dal Ministro del tesoro, potrebbe dare adito ad eccessivi vincoli per le attività professionali (ma non rivolte al pubblico) di categorie di professionisti come i notai e gli avvocati.

Sono state introdotte notevoli innovazioni negli articoli 11 e 12, che contengono le disposizioni sanzionatorie dell'intera disciplina: è stata soppressa l'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa (prevista nel disegno di legge n. 953) rimettendo quindi le SIM alla generale disciplina del fallimento, ed evitando così una deviazione delle stesse SIM dall'area privatistica e dalle relative responsabilità; è

stata introdotta, fra le sanzioni, la sospensione del diritto di voto inerente alle azioni possedute dai soggetti che hanno concorso nel produrre il comportamento oggetto della sanzione; è stata prevista una inversione dell'onere della prova nei giudizi di risarcimento dei danni, a favore quindi dei risparmiatori; è stato introdotto, dopo aver sentito in merito il parere della Commissione giustizia, un articolo, da inserire nel codice penale, per sanzionare il comportamento di «amministrazione infedele» mediante un apposito reato, con il quale le esigenze sanzionatorie vengono perseguite ben al di là di quanto è garantito dalla disciplina generale del mandato e dalle connesse norme penali di carattere generale.

È stata prevista, con l'articolo 14, una disciplina specifica per le attività di intermediazione mobiliare svolte dalle banche. Tale disciplina è stata dettata dal Governo, (in particolare dal Ministro del tesoro), e prevede comunque l'asseggettamento degli istituti di credito a tutte le principali norme della futura legge che impongono obblighi comportamentali.

Le disposizioni dell'articolo 15 sono dirette a regolare la posizione delle società fiduciarie nei confronti del mercato mobiliare, in modo da prevenire attività che si pongano al di fuori della futura legge. È da rilevare, a questo proposito, che anche i fondi comuni mobiliari aperti sono soggetti agli obblighi della futura legge per quanto attiene al principio della concentrazione in borsa (si veda il comma 10 dell'articolo 8).

La disciplina transitoria, per il passaggio dall'attuale struttura del mercato mobiliare a quella definitiva prevista dalla futura legge, è contenuta negli articoli 16, 17 e 18, sui quali non vi è molto da riferire, dato che non vi sono deviazioni sostanziali dal sistema di disciplina transitoria previsto inizialmente con il disegno di legge n. 953.

\* \* \*

Il titolo II del testo al vostro esame contiene, come si è accennato precedentemente, disposizioni idonee a consentire il completamento della regolamentazione dei mercati mobiliari.

Tale obiettivo, che comporta certamente compiti di grande peso e responsabilità, viene

perseguito soprattutto mediante attribuzione di potere normativo: un potere normativo in sede amministrativa, ma di grande rilievo, viene conferito alla Consob con l'articolo 19, che ad essa attribuisce poteri regolamentari di carattere generale su tutti i mercati, e anche in relazione alle contrattazioni di titoli non quotati; nonchè per il funzionamento delle strutture informatiche e telematiche. Con queste disposizioni, che hanno quindi il carattere di una vera e propria norma di chiusura sul piano regolamentare, la riforma della borsa diventa qualcosa di concreto, un obiettivo abbastanza vicino; sono state comunque opportunamente introdotte modifiche nell'articolo 19 che prevedono l'approvazione di tali regolamenti da parte del Ministro del tesoro.

A queste attribuzioni di carattere regolamentare si aggiunge una delega legislativa al Governo per la regolamentazione di un mercato a termine di strumenti finanziari negoziabili. Si tratta di regolamentare le operazioni di copertura di rischi di variazione dei prezzi e dei cambi, che si svolgono già correntemente nel nostro paese, così come nei principali paesi industrializzati dell'Occidente. Appare comunque urgente regolamentare queste negoziazioni, collocandole nell'ambito sempre del mercato mobiliare, senza cioè barriere rispetto al normale mercato dei titoli, che possono recare gravi inconvenienti in momenti di crisi borsistiche, come si è potuto constatare in relazione alla crisi del-

l'ottobre 1987 nelle borse di New York e di Chicago.

L'articolo 21, tuttavia, che reca tale importante innovazione, richiederà qualche perfezionamento, essendo rimasta una incoerenza fra il comma 1 e la restante disciplina, che non è stato possibile risolvere nell'esame in Commissione.

\* \* \*

Onorevoli colleghi, come potete comprendere da quanto fin qui riferito, siete in presenza di una proposta legislativa che, dopo aver tratto occasione dal disegno di legge governativo n. 953, si è sviluppata in un disegno organico - anche se non esaustivo - di riforma dei mercati mobiliari.

La Commissione finanze e tesoro, nel sottoporvi questo progetto, ritiene di aver svolto, con l'aiuto del Governo, ed in particolare con l'intervento risolutivo del Ministro del tesoro nella fase finale dell'esame, un compito legislativo di grande utilità per la nostra economia. Il testo della Commissione propone infatti, se non una vera e propria riforma della borsa, almeno tutte quelle soluzioni ai problemi del mercato mobiliare che sono giunte ormai a maturazione, sulle quali cioè vi è stata in questi ultimi tempi una adeguata chiarificazione delle diverse posizioni e interessi che meritano l'attenzione del Parlamento.

TRIGLIA, *relatore*

**PARERE DELLA 1ª COMMISSIONE PERMANENTE**

(AFFARI COSTITUZIONALI, AFFARI DELLA PRESIDENZA DEL CONSIGLIO E DELL'INTERNO,  
ORDINAMENTO GENERALE DELLO STATO E DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE)

(Estensore: MAZZOLA)

1º giugno 1988

La Commissione, esaminato il disegno di legge, per quanto di competenza, esprime parere favorevole.

---

**PARERE DELLA 2ª COMMISSIONE PERMANENTE**

(GIUSTIZIA)

**sul disegno di legge:**

(Estensore: Covi)

1º giugno 1988

La Commissione giustizia, esaminato il disegno di legge, esprime parere favorevole. Si rileva peraltro che all'articolo 6 sarebbe opportuno introdurre norme adeguate ad assicurare la garanzia del contraddittorio e del diritto di difesa nel corso del procedimento di accertamento delle violazioni.

**su emendamenti:**

(Estensore: GALLO)

8 marzo 1989

La Commissione giustizia concorda pienamente sull'opportunità di inserire, come proposto dal senatore Cavazzuti, l'articolo 640-bis del codice penale, che incrimina i comportamenti di amministrazione infedele. La norma viene assai opportunamente a colmare una lacuna «sostanziale» del nostro ordinamento penale, allineandosi a quei sistemi come il tedesco - *Untreue* - e quello francese - *abus de confiance* -, che incriminano comportamenti costitutivi di infedeltà patrimoniale. Si suggerisce, in conformità alle ordinarie previsioni legislative in materie similari, e per porre in evidenza che la condotta è costituita dalla causazione di un danno al patrimonio amministrato, mentre l'abuso o la trasgressione dei doveri connessi al potere rappresentano modalità della condotta, la seguente formulazione, in cui vengono inoltre eliminati l'avverbio «dolosamente» - inutile poichè si tratta di delitto - e le parole «ad un massimo» che

possono dar luogo ad un equivoco prestandosi ad una interpretazione che escluda la rilevanza di eventuali circostanze aggravanti: «Chiunque, investito per legge, per ordine dell'Autorità o per negozio giuridico, del potere di amministrare interessi patrimoniali altrui, abusando dei relativi poteri o con trasgressione dei doveri ad essi connessi cagiona un danno al patrimonio amministrato è punito con la reclusione fino ad un massimo di cinque anni. La condanna comporta l'interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese e l'interdizione temporanea dei pubblici uffici».

Anche in riferimento agli emendamenti del relatore agli articoli 12 e 15 si esprime parere favorevole, suggerendo tuttavia un ridimensionamento delle pene contemplate per l'esercizio abusivo, tenendo conto dell'articolo 348 del codice penale. In relazione al comma 4 dell'articolo 15, si ritiene opportuno che la interdizione dai pubblici uffici consegua solo alla condanna per contravvenzione realizzata dolosamente.

**DISEGNO DI LEGGE**

D'INIZIATIVA DEL GOVERNO

**Costituzione di società  
abilitate alla intermediazione in borsa**

## Art. 1.

*(Negoziazione in borsa di valori mobiliari)*

1. Alla negoziazione dei valori mobiliari per conto terzi nella borsa e nel mercato ristretto sono abilitate le società iscritte nell'Albo di cui al successivo articolo 2, in attesa della riforma dei mercati borsistici.

2. Alle società di cui al comma 1 si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni relative agli agenti di cambio, ivi compresi i divieti e le incompatibilità stabiliti dall'articolo 24 della legge 20 marzo 1913, n. 272, dall'articolo 1 del regio decreto-legge 7 marzo 1925, n. 222, e dall'articolo 10 del regio decreto-legge 30 giugno 1932, n. 815.

*(V., in diversa formulazione l'articolo 2, comma 2, lettera a) del testo del Governo).*

**DISEGNO DI LEGGE**

TESTO PROPOSTO DALLA COMMISSIONE

**Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e  
disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari**

## TITOLO I

**DISCIPLINA DELL'ATTIVITÀ  
DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE****Soppresso.**

*(Cfr. l'articolo 2, comma 1, del testo proposto dalla Commissione).*

## Art. 1.

*(Società di intermediazione mobiliare)*

1. Le società di intermediazione mobiliare hanno per oggetto esclusivo l'esercizio delle seguenti attività:

a) esecuzione di ordini di acquisto e di vendita di valori mobiliari in borsa e nel mercato ristretto;

b) esecuzione di ordini di acquisto e di vendita di valori mobiliari mediante vendite ed acquisti per conto proprio nei mercati organizzati in cui sia prevista tale modalità di negoziazione;

c) mediazione relativa a valori mobiliari;

d) sottoscrizione e collocamento di valori mobiliari;

(Segue: *Testo del Governo*)

Art. 2.

(*Albo delle società autorizzate*)

1. La Commissione nazionale per le società e la borsa provvede alla tenuta di un Albo delle

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

- e) gestione di patrimoni mediante operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari;
- f) raccolta di ordini di acquisto o vendita di valori mobiliari;
- g) consulenza in materia di valori mobiliari;
- h) custodia e amministrazione di valori mobiliari;
- i) attività connesse e strumentali a quelle di cui alle precedenti lettere.

2. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle attività di cui al comma 1 è riservato alle società di intermediazione mobiliare, salvo quanto previsto negli articoli 14 e 15, ed è soggetto alle disposizioni contenute negli articoli seguenti.

3. Allo scopo di garantire una maggiore continuità dei prezzi, le società di intermediazione mobiliare possono acquisire proprie posizioni in titoli quotati in borsa o negoziati nel mercato ristretto, secondo le modalità e nei limiti previsti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) e comunque ad esclusione dei titoli propri o di enti o società collegate, a condizione che le operazioni di acquisto e di vendita inerenti a tali posizioni vengano effettuate esclusivamente in detti mercati.

4. La disciplina della presente legge non si applica, salvo quanto previsto nell'articolo 8, all'attività di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare di cui alla legge 23 marzo 1983, n. 77, nè all'attività svolta dalle società di distribuzione di valori mobiliari di cui all'articolo 18-ter, comma terzo, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 2.

(*Albo*)

1. Le società di intermediazione mobiliare devono essere costituite nella forma della

(Segue: *Testo del Governo*)

società abilitate alla negoziazione dei valori mobiliari ai sensi della presente legge.

2. Sono iscritte nell'Albo le società per azioni o in accomandita per azioni legalmente costituite nel territorio dello Stato, previa autorizzazione della Commissione nazionale per le società e la borsa, che abbiano i seguenti requisiti:

a) per oggetto sociale esclusivo l'esercizio delle attività previste dall'articolo 1, comma 1, nonché le attività a queste strumentali, ivi compresa l'attività di consulenza e le altre attività consentite agli agenti di cambio dalle vigenti disposizioni di legge;

b) un capitale sociale interamente versato non inferiore a 500 milioni;

c) i soci accomandatari, gli amministratori, i direttori generali e i dirigenti muniti di poteri di rappresentanza che siano agenti di cambio di cui all'articolo 10 ovvero in possesso dei requisiti di professionalità ed esperienza di cui all'articolo 1, comma quarto, lettera b), della legge 23 marzo 1983, n. 77; non si trovino in una delle condizioni di esclusione dai locali della borsa previste dall'articolo 8 della legge 20 marzo 1913, n. 272, nè siano sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 13 settembre 1982, n. 646, e successive modificazioni.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

società per azioni o in accomandita per azioni, avere sede legale nel territorio dello Stato ed essere iscritte in apposito albo istituito presso la Consob.

2. La Consob autorizza l'esercizio delle attività di cui all'articolo 1, comma 1, e dispone l'iscrizione all'albo della società indicando le attività di intermediazione per le quali la società stessa è autorizzata, sulla base dell'accertamento della sussistenza dei seguenti requisiti, oltre che della conformità dello statuto sociale alle disposizioni della presente legge:

(V., in diversa formulazione, l'articolo 1, comma 1, del testo proposto dalla Commissione).

a) il capitale sociale deve essere non inferiore a 500 milioni di lire ovvero al maggiore importo predeterminato con norme di carattere generale, emanate dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob anche in relazione alle attività sopra indicate, ed interamente versato;

b) gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti muniti di rappresentanza e i soci accomandatari devono possedere i requisiti di onorabilità di cui all'articolo 1, comma quarto, lettera c) della legge 23 marzo 1983, n. 77, e non devono trovarsi in una delle condizioni di esclusione dai locali della borsa previste dall'articolo 8 della legge 20 marzo 1913, n. 272, nè essere stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 13 settembre 1982, n. 646 e successive modificazioni e integrazioni. I direttori generali, gli amministratori ed i dirigenti cui siano stati conferiti poteri di rappresentanza nonché i soci accomandatari devono altresì aver svolto per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore creditizio, assicurativo o finanziario, aventi capitale o fondo di dotazione non inferiore a 500 milioni di lire, o in società commissionarie di borsa, di gestione

(Segue: *Testo del Governo*)

3. I soggetti che, in virtù della partecipazione al capitale in via diretta o per interposta persona ovvero in virtù di particolari vincoli o accordi, esercitano il controllo della società dovranno documentare di essere in possesso dei requisiti di onorabilità di cui alla lettera c) del comma 2.

4. Al capitale delle società di cui al comma 2 non possono partecipare, direttamente o per interposta persona o per il tramite di società fiduciarie, società o enti con titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali diversa da quella bancaria, assicurativa e finanziaria, nonché le società e gli enti che controllano o sono controllati da dette società o enti. Tale divieto si applica anche alle persone fisiche che detengono partecipazioni di controllo in dette società.

5. Le azioni delle società autorizzate devono essere nominative e non possono essere trasferibili per girata. Il trasferimento può essere subordinato a requisiti oggettivi determinati nello statuto e verificati dagli amministratori.

6. Gli statuti delle società stesse sono soggetti ad approvazione da parte della Commissione nazionale per le società e la borsa che ne verifica la conformità alle disposizioni della presente legge.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

di fondi comuni di investimento mobiliare o di intermediazione mobiliare, o avere esercitato la professione di agente di cambio facendo fronte ai propri impegni come previsto dalla legge, ovvero aver svolto funzioni di rappresentante alle grida di agenti di cambio;

c) i componenti del collegio sindacale devono essere iscritti negli albi dei dottori commercialisti o dei ragionieri o degli avvocati e procuratori e nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

3. I soggetti che, in virtù della partecipazione al capitale in via diretta o per interposta persona o per il tramite di società fiduciaria o di società controllata ovvero in virtù di particolari vincoli o accordi, esercitano il controllo della società devono documentare di essere in possesso dei requisiti di onorabilità di cui alla lettera b) del comma 2. Ove il soggetto controllante sia una persona giuridica o una società di persone, tali requisiti devono essere posseduti dagli amministratori e dai direttori generali.

**Soppresso** (cfr. l'articolo 6, comma 2, del testo proposto dalla Commissione).

**Soppresso.**

**Soppresso.**

4. A coloro che partecipano direttamente o indirettamente alle società di intermediazione mobiliare si applicano gli obblighi di comuni-

(Segue: *Testo del Governo*)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 3, comma 1, del testo del Governo).

7. Le società iscritte all'Albo possono operare presso tutte le borse valori o mercati ristretti attraverso proprie sedi operative.

8. Per lo svolgimento dell'attività di negoziazione, le società si avvalgono degli agenti di cambio di cui all'articolo 10 ovvero di propri dipendenti abilitati all'esercizio dell'attività a seguito di apposito esame. La Commissione nazionale per le società e la borsa bandisce annualmente gli esami di abilitazione e determina, con proprio regolamento, i requisiti di onorabilità e professionalità richiesti per la partecipazione agli esami di abilitazione e le modalità del loro svolgimento.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

cazione di cui agli articoli 5 e 5-bis del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni. La Consob dà immediata notizia delle comunicazioni ricevute alla Banca d'Italia.

5. La Consob provvede con proprio regolamento, da emanarsi entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, a stabilire le modalità di presentazione della domanda, gli elementi informativi che deve contenere, i documenti che devono essere forniti in allegato, nonché le modalità di svolgimento dell'istruttoria. La Consob comunica immediatamente alla Banca d'Italia le iscrizioni disposte e le autorizzazioni rilasciate.

6. Le società iscritte all'albo non possono partecipare al capitale di altre società che non svolgano attività strumentali.

7. Le società iscritte all'albo non possono emettere mezzi di pagamento o svolgere attività di intermediazione nei pagamenti.

8. Le società iscritte all'albo devono comunicare alla Banca d'Italia le informazioni necessarie per l'elaborazione delle statistiche finanziarie.

### Art. 3.

(Attività di negoziazione in borsa)

1. Le società di intermediazione mobiliare iscritte all'albo possono operare in tutte le borse valori ed i mercati ristretti.

2. Per lo svolgimento dell'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a), esse devono avvalersi di agenti di cambio o di propri dipendenti abilitati a seguito di apposito esame. Coloro che alla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge siano procuratori o rappresentanti alle grida di un agente di cambio o rappresentanti o sostituti rappresentanti di borsa della società commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida sono abilitati di diritto.

3. La Consob bandisce annualmente gli

(Segue: *Testo del Governo*)

(V., in analoga formulazione, l'articolo 10, comma 2, del testo del Governo).

9. Fermo il disposto del comma 2, lettera a), gli agenti di cambio che partecipano alle società previste nella presente legge restano individualmente assoggettati ai divieti e alle incompatibilità stabiliti dalla vigente legislazione e non possono esercitare direttamente attività di intermediazione.

10. Agli amministratori, sindaci e direttori generali delle società autorizzate si applica l'articolo 17 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni.

Art. 3.

(*Obblighi delle società iscritte all'Albo e vigilanza della Consob*)

1. Le società iscritte all'Albo non possono partecipare al capitale di altre società iscritte al medesimo Albo, nè acquisire partecipazioni in altre società che non svolgano attività strettamente strumentali.

2. La Commissione nazionale per la società e la borsa esercita la vigilanza sulle società iscritte all'Albo avvalendosi dei poteri di cui agli articoli 3 e 4-bis del decreto-legge 8 aprile

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

esami di abilitazione e determina, con proprio regolamento da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana e da emanarsi entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, i requisiti di onorabilità e professionalità richiesti per la partecipazione agli esami stessi nonché le modalità del loro svolgimento.

4. Gli agenti di cambio che siano soci, amministratori o dirigenti delle società di intermediazione mobiliare sono iscritti in un ruolo speciale istituito presso il Ministero del tesoro. Essi possono svolgere le attività consentite dalla presente legge esclusivamente nell'interesse della società di appartenenza, ed essere soci, amministratori o dirigenti soltanto di una delle predette società. Essi restano individualmente assoggettati ai divieti ed alle incompatibilità stabiliti dalle leggi vigenti. Gli stessi divieti e le stesse incompatibilità si applicano agli altri amministratori, ai dirigenti nonché ai dipendenti abilitati di cui al comma 2, delle società di intermediazione mobiliare.

5. La Consob determina la percentuale massima delle commissioni applicate all'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a).

**Soppresso.**

Art. 4.

(*Vigilanza sulle società di intermediazione mobiliare*)

**Soppresso** (V., in diversa formulazione, l'articolo 2, comma 6, del testo proposto dalla Commissione).

1. La vigilanza sulle società di intermediazione mobiliare è esercitata dalla Consob per quanto riguarda gli obblighi di informazione e correttezza e la regolarità delle negoziazioni di

(Segue: *Testo del Governo*)

1974, n. 95, convertito con modificazioni, dall' legge 7 giugno 1974, n. 216, così come da ultimo modificata dalla legge 4 giugno 1985, n. 281. Le società stesse sono tenute agli adempimenti di cui all' articolo 4 del medesimo decreto-legge.

3. Il trasferimento delle azioni e la sostituzione degli amministratori, dei direttori generali e dei dirigenti di cui all' articolo 2, comma 2, lettera c), devono essere comunicati alla Commissione nazionale per le società e la borsa nel termine di quindici giorni.

4. Nell' esercizio della vigilanza sulle società iscritte all' Albo la Commissione nazionale per le società e la borsa inoltre:

a) determina le forme tecniche dei bilanci;

b) può richiedere che vengano forniti dati e situazioni periodiche concernenti la situazione patrimoniale, economica e finanziaria, anche mediante la compilazione di prospetti redatti secondo gli schemi e con le modalità stabiliti dalla Commissione stessa;

c) può prescrivere specifiche modalità di rilevazione, di registrazione e di documentazione delle operazioni.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

valori mobiliari, e dalla Banca d' Italia per quanto riguarda i controlli di stabilità patrimoniale e dei flussi finanziari.

### **Soppresso.**

2. La Consob, d' intesa con la Banca d' Italia, determina con proprio regolamento, da emanarsi entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, le regole di comportamento da osservarsi nei rapporti con la clientela. Tali regole, conformemente ai principi enunciati nell' articolo 6, devono ispirarsi all' obiettivo di garantire:

a) la trasparenza dei prezzi di acquisto e di vendita, delle commissioni e di ogni altro onere a carico dei clienti, nonché dell' interesse che l' intermediario ha nelle singole operazioni;

b) che nello svolgimento delle diverse attività di cui all' articolo 1 non si abbia scambio di informazioni e di responsabilità di gestione tra chi opera nelle diverse attività;

c) l' interesse del cliente nella scelta da parte dell' intermediario dei tempi e delle modalità di esecuzione degli ordini;

d) il rispetto delle istruzioni ricevute dal cliente;

e) il rispetto delle modalità di negoziazione prescritte per i mercati regolamentati;

f) il deposito dei valori mobiliari di pertinenza dei clienti presso un' azienda o istituto di credito ovvero presso la Monte Titoli Spa; il deposito delle disponibilità liquide di pertinenza dei clienti presso un' azienda o istituto di credito;

g) la pubblicazione delle condotte tenute in concreto dai soggetti in difformità dagli obblighi previsti dalle norme di cui alla presente legge e da quelle emanate dalle

(Segue: *Testo del Governo*)

(Cfr. l'articolo 4 del testo del Governo).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

autorità di vigilanza ai sensi del presente articolo, e delle relative sanzioni;

h) la tenuta di idonee registrazioni relative alle transazioni eseguite, che devono essere conservate per periodi prestabiliti;

i) che non sia consentito moltiplicare le transazioni senza vantaggio per il cliente.

3. Con il regolamento di cui al comma 2 la Consob determina altresì le regole di comportamento da osservarsi nel caso in cui il cliente non abbia preventivamente e per iscritto conferito gli ordini di acquisto o di vendita ovvero non abbia predeterminato per iscritto, in tutto o in parte, gli elementi dell'operazione da porre in essere.

4. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, determina con proprio regolamento, da emanarsi entro un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi sulla *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, le regole da osservare per evitare il conflitto d'interessi.

5. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, stabilisce con proprie istruzioni da emanarsi entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge:

a) i coefficienti minimi di patrimonio e di liquidità, nonchè cautele per limitare la concentrazione dei rischi in proprio della società di intermediazione mobiliare, anche in relazione ai collegamenti di gruppo;

b) i criteri contabili e organizzativi volti ad assicurare la separazione delle varie attività esercitate e delle connesse responsabilità di gestione.

6. La Banca d'Italia e la Consob determinano, con regolamento da emanarsi d'intesa entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, le forme tecniche dei bilanci e delle situazioni periodiche concernenti lo stato patrimoniale, economico e finanziario delle società di intermediazione mobiliare.

7. Alle società di intermediazione mobiliare si applicano le disposizioni di cui agli articoli 3, primo comma, lettera c), e 4, del decreto-

(Segue: Testo del Governo)

Art. 4.

*(Obblighi relativi all'attività di consulenza)*

1. Nell'esercizio dell'attività di consulenza, le società iscritte all'Albo non possono consigliare operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari emessi da enti e società ad esse collegati patrimonialmente da rapporti di controllo o collegamento societario ovvero investimenti rispetto ai quali non si trovino in una situazione di indipendenza, nè consigliare di avvalersi dei servizi di un soggetto parimenti collegato, a meno che non abbiano preventivamente reso nota tale situazione.

Art. 5.

*(Revisione e certificazione del bilancio)*

1. Le società iscritte all'Albo sono soggette alle disposizioni del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, relative al controllo contabile e alla certificazione del bilancio, ad eccezione dell'articolo 6, commi primo, secondo e settimo.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni.

8. Il Ministro del tesoro, sentite la Consob e la Banca d'Italia, stabilisce con proprio regolamento le modalità di svolgimento dell'attività di vigilanza, prevedendo forme di cooperazione nell'esercizio delle rispettive funzioni, anche allo scopo di coordinarne le iniziative. In nessun caso può essere reciprocamente eccettuato il segreto d'ufficio. Ciascuna autorità dà comunicazione all'altra degli accertamenti ispettivi disposti nonchè di ogni irregolarità riscontrata che richieda l'intervento dell'altra amministrazione.

9. Restano salvi i poteri della Consob e della Banca d'Italia che si fondano su norme diverse da quelle contenute nella presente legge.

**Soppresso** (V., in diversa formulazione, l'articolo 6, comma 1, del testo proposto dalla Commissione; cfr. anche, l'articolo 4, comma 4, e l'articolo 7, comma 1, lettera b), del medesimo testo).

Art. 5.

*(Revisione e certificazione del bilancio)*

1. Alle società di intermediazione mobiliare si applicano le disposizioni del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, relative al controllo contabile ed alla certificazione del bilancio, ad eccezione dell'articolo 6, commi primo e secondo, e dell'articolo 7.

(Segue: *Testo del Governo*)

2. La Commissione nazionale per le società e la borsa può prescrivere che la conformità alle scritture contabili delle situazioni periodiche di cui all'articolo 3, comma 4, sia verificata dalla società di revisione incaricata della revisione e certificazione del bilancio.

3. Di seguito al primo comma dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, è aggiunto il seguente periodo: «Nelle società in accomandita per azioni, il conferimento dell'incarico alla società di revisione è deliberato ai sensi dell'articolo 2469 del codice civile».

(V., in diversa formulazione, l'articolo 4 del testo del Governo).

(Cfr. l'articolo 2, comma 4, del testo del Governo).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

2. Le autorità di vigilanza possono richiedere alla società di revisione incaricata della revisione e della certificazione del bilancio tutte le notizie ed informazioni occorrenti per l'adempimento delle proprie funzioni. Alla medesima società può essere demandata la verifica della conformità alle scritture contabili delle situazioni periodiche di cui all'articolo 4, comma 6.

3. Al primo comma dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, è aggiunto il seguente periodo: «Nelle società in accomandita per azioni, alla deliberazione di conferimento dell'incarico si applica l'articolo 2469 del codice civile».

#### Art. 6.

(*Principi generali e regole di comportamento*)

1. Nello svolgimento delle loro attività, le società di intermediazione mobiliare devono comunque comportarsi con correttezza e professionalità, devono agire nell'interesse del cliente, non devono consigliare od offrire operazioni per le quali non si trovino in condizioni di indipendenza e devono in ogni caso rivelare al cliente la natura e l'estensione di ogni proprio eventuale interesse nelle stesse.

2. I soggetti che direttamente o indirettamente partecipano al capitale delle società di intermediazione mobiliare devono sottoscrivere protocolli di autonomia gestionale predisposti dalla società partecipata, e astenersi da qualsiasi comportamento che possa essere di ostacolo ad una gestione sana e prudente delle società ovvero che possa indurre le società medesime ad una condotta non coerente con i principi generali di cui al comma 1.

#### Art. 7.

(*Attività di gestione*)

1. Nell'attività di gestione patrimoniale di cui all'articolo 1, comma 1, lettera e), le

(Segue: *Testo del Governo*)

(Cfr. l'articolo 4 del testo del Governo).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

società di intermediazione mobiliare devono attenersi alle seguenti ulteriori regole:

a) l'affidamento deve avvenire con contratto scritto, nel quale devono essere specificati la natura dei servizi forniti, il tipo di valori mobiliari acquistabili, la durata dell'incarico, l'ammontare del compenso o i criteri per la sua determinazione. È nullo ogni richiamo alle condizioni d'uso;

b) non possono formare oggetto del mandato gli acquisti di valori mobiliari emessi dalla società di intermediazione mobiliare ovvero da enti o società alla stessa collegati, individuati secondo i criteri generali stabiliti dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, nonchè di quelli per i quali la società o i soggetti alla stessa collegati svolgano servizio di collocamento;

c) il cliente deve poter recedere in ogni momento dal contratto e ritirare in tutto o in parte le somme e i valori mobiliari di cui è titolare, nonchè impartire istruzioni vincolanti sulle operazioni da effettuare, salvo il diritto di recesso della società;

d) i valori mobiliari e le somme oggetto della gestione devono essere depositati in conti rubricati come di gestione per conto terzi presso aziende o istituti di credito che presentino idonei requisiti patrimoniali e organizzativi secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia, ovvero, con esclusivo riferimento ai valori mobiliari, presso la Monte Titoli Spa. Presso la società devono essere tenuti conti individuali rubricati a nome dei singoli clienti;

e) la società non può contrarre obbligazioni per conto del cliente che impegnino lo stesso oltre i valori affidati in gestione;

f) la società non può emettere titoli, documenti o certificati comunque rappresentativi dei diritti dei clienti;

g) devono essere inviati a domicilio del cliente rendiconti almeno trimestrali dai quali risultino, in modo analitico e secondo i criteri stabiliti dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia, il valore del patrimonio gestito, la sua composizione, le variazioni intervenute nel periodo di riferimento. Su richiesta del cliente la società è tenuta a fornire in ogni momento

(Segue: *Testo del Governo*)

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

la composizione del patrimonio di pertinenza del medesimo;

h) la società non può affidare a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto salvo che per gli atti per i quali la sostituzione sia resa necessaria dalla natura dell'incarico;

i) l'esercizio del diritto di voto inerente ai valori mobiliari in gestione può essere esercitato dalla società solo in base a specifico incarico conferito di volta in volta per ogni assemblea e per iscritto.

2. Sono nulli i patti in deroga alle disposizioni del presente articolo.

#### Art. 8.

##### *(Negoziazione di valori mobiliari)*

1. Le società di intermediazione mobiliare, salvo quanto previsto dal comma 2, devono eseguire gli acquisti e le vendite di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati esclusivamente in detti mercati e con le modalità di negoziazione per essi previste.

2. Le società di intermediazione mobiliare possono eseguire gli acquisti e le vendite di cui al comma 1 fuori dei mercati regolamentati soltanto quando il cliente lo abbia ordinato o autorizzato preventivamente per iscritto e ciò consenta di realizzare un miglior prezzo per il cliente stesso.

3. L'ordine o l'autorizzazione di cui al comma 2 devono essere conferiti con riferimento a singole operazioni e non possono essere contenuti, a pena di nullità, in moduli o formulari predisposti dall'intermediario né possono essere da questi in alcun modo sollecitati.

4. Nel caso previsto dal comma 2, le società di intermediazione mobiliare devono rendere noti al mercato, ai clienti ed alla Consob gli elementi essenziali dell'operazione conclusa, con le modalità e nei termini stabiliti dalla stessa Consob. Il fissato bollato deve recare la dicitura «operazione eseguita fuori borsa» o «operazione eseguita fuori mercato ristretto».

5. Per i titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto è fatto comunque divieto di

(Segue: *Testo del Governo*)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 8, comma 1, del testo del Governo).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

eseguire gli ordini mediante acquisti o vendite per proprio conto.

6. Chiunque nell'esercizio o in occasione della propria attività d'impresa o nello svolgimento della propria attività professionale riceve dal pubblico incarichi di vendere o acquistare ovvero proposte di vendere o acquistare valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati deve eseguire le operazioni in detti mercati, avvalendosi degli intermediari autorizzati.

7. Sono nulli i patti in deroga alle disposizioni del presente articolo.

8. La violazione delle disposizioni di cui al presente articolo è punita con la sanzione amministrativa pecuniaria da un quarto all'intero valore dell'operazione effettuata, che viene applicata con decreto motivato del Ministro del tesoro. Si osservano le disposizioni di cui alla legge 24 novembre 1981, n. 689.

9. Le disposizioni del presente articolo non si applicano ai titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

10. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli acquisti e alle vendite di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati effettuati nell'ambito dell'attività di gestione svolta dalle società di intermediazione mobiliare, dalle società fiduciarie nonché dalla società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare di cui alla legge 23 marzo 1983, n. 77.

11. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli acquisti e alle vendite di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati, effettuati da aziende o istituti di credito per conto proprio, da compagnie di assicurazione, da società ed enti che hanno per oggetto sociale esclusivo o principale, o di fatto svolgono come attività esclusive o principali, la compravendita, l'investimento, il possesso e la gestione di valori mobiliari.

#### Art. 9.

(*Modalità di esecuzione degli ordini*)

1. Nelle negoziazioni di valori mobiliari, effettuate anche mediante l'utilizzo di sistemi

(Segue: Testo del Governo)

(V., in identica formulazione, l'articolo 9 del testo del Governo).

Art. 6.

(Sospensione cautelare e cancellazione dall'Albo - Sanzioni)

1. La Commissione nazionale per le società e la borsa può disporre la sospensione cautelare dall'Albo per un periodo non superiore a sessanta giorni, qualora sussistano elementi che facciano ritenere l'esistenza di gravi irregolarità nella gestione delle società o di violazioni di legge.

2. In caso di accertate violazioni di legge e di disposizioni emanate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa o di irregolarità di gestione, la Commissione nazionale per le società e la borsa, previa contesta-

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

informatici e telematici realizzanti il collegamento fra le singole borse e i singoli soggetti autorizzati alle negoziazioni, gli ordini della clientela debbono essere eseguiti rispettando la priorità di tempo nella ricezione degli ordini stessi.

2. I fissati bollati debbono in ogni caso indicare distintamente il prezzo e le commissioni, i bolli applicati ed il luogo e l'ora dell'esecuzione dell'ordine.

3. La Consob, con proprio regolamento da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, può emanare disposizioni integrative ed attuative dei commi 1 e 2 allo scopo di assicurare la trasparenza del mercato e la tutela dei risparmiatori.

Art. 10.

(Trasferimento a mezzo stanza di compensazione)

1. Per il trasferimento di titoli nominativi, anche diversi da quelli azionari, a mezzo della stanza di compensazione, la girata può essere eseguita e completata ai sensi dei commi primo e terzo dell'articolo 15 del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239.

Art. 11.

(Sospensione cautelare e cancellazione dall'albo - Sanzioni)

1. La Consob può disporre, dandone comunicazione alla Banca d'Italia, la sospensione cautelare dall'albo per un periodo non superiore a sessanta giorni, qualora sussistano elementi in ordine alla esistenza di gravi irregolarità nella gestione della società ovvero di gravi violazioni di legge, di regolamento o di disposizioni impartite dalle autorità di vigilanza.

2. In caso di accertate irregolarità di gestione ovvero di accertate violazioni di legge o di regolamento o di disposizioni impartite dalle autorità di vigilanza, il Ministro del tesoro, su proposta della Consob o della Banca d'Italia,

(Segue: *Testo del Governo*)

zione degli addebiti agli amministratori e tenuto conto delle deduzioni presentate dagli stessi nel termine di trenta giorni dalla comunicazione della contestazione, può applicare una sanzione pecuniaria da due a venti milioni ovvero disporre la sospensione dell'attività per un periodo non superiore a sei mesi.

(V., in diversa formulazione, il comma 4 del presente articolo 6).

3. Delle sanzioni applicate viene data pubblicità, a spese della società, con le modalità di volta in volta stabilite dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

4. Qualora siano accertate violazioni di legge o irregolarità di gestione di eccezionale gravità, la Commissione nazionale per le società e la borsa, osservata la procedura di cui al comma 2 e sentiti gli amministratori, dispone la cancellazione della società dall'Albo.

5. In caso di accertata grave violazione del comma 2, lettera a), dell'articolo 2, ovvero qualora la società non abbia provveduto, entro due mesi dalla comunicazione del provvedimento di cui al comma 4, a convocare l'assemblea per le deliberazioni relative alla liquidazione ovvero alla modifica dell'atto costitutivo, la società è posta, con decreto del Ministro del tesoro, in liquidazione coatta amministrativa, con esclusione del fallimento, ai sensi degli articoli 197 e seguenti del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

ciascuna nell'esercizio delle proprie funzioni, previa contestazione degli addebiti agli interessati e tenuto conto delle deduzioni presentate dagli stessi nel termine di trenta giorni dalla comunicazione della contestazione, applica con decreto motivato la sanzione amministrativa da due a venti milioni di lire ovvero dispone la sospensione o la revoca delle autorizzazioni di cui all'articolo 2. Qualora le irregolarità o le violazioni abbiano carattere di particolare gravità, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, dispone la cancellazione dall'albo; tale cancellazione consegue di diritto alla sentenza dichiarativa di fallimento. Qualora le irregolarità consistano nell'inosservanza degli obblighi di comportamento previsti dall'articolo 6, comma 2, la Consob e la Banca d'Italia, ciascuna nell'esercizio delle proprie funzioni e dandone comunicazione all'altra, possono disporre anche la sospensione del diritto di voto inerente alle azioni possedute dai soggetti che hanno concorso alla violazione,

3. Delle sanzioni applicate viene data pubblicità, a spese del soggetto interessato, con le modalità di volta in volta stabilite dalla Consob. Avverso i provvedimenti che irrogano le sanzioni è data opposizione ai sensi degli articoli 22 e seguenti della legge 24 novembre 1981, n. 689.

**Soppresso** (V., in diversa formulazione, il secondo periodo del comma 2 del presente articolo 11).

**Soppresso** (Cfr. il comma 5 del presente articolo 11).

(Segue: *Testo del Governo*)

6. Con la deliberazione da emanarsi non oltre cinque giorni dopo la pubblicazione del decreto di cui al comma 5, la Commissione nazionale per le società e la borsa provvede ai sensi dell'articolo 198 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. La Commissione nazionale per le società e la borsa vigila altresì sulla liquidazione.

7. Nel caso in cui venga accertato il venir meno dei requisiti richiesti per l'iscrizione nell'Albo, la Commissione nazionale per le società e la borsa, sentiti gli amministratori della società, fissa un termine per la loro ricostituzione, non superiore a sei mesi, decorso inutilmente il quale dispone la cancellazione della società dall'Albo.

(Cfr. il comma 5 del presente articolo 6).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

**Soppresso.**

4. Nel caso in cui venga accertato il venir meno di uno o più dei requisiti richiesti per l'iscrizione nell'albo, la Consob, sentiti gli amministratori della società, fissa un termine per la loro ricostituzione, non superiore a sei mesi, decorso inutilmente il quale dispone la cancellazione della società dall'albo. Del provvedimento è data tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia.

5. Entro due mesi dalla comunicazione del provvedimento di cancellazione gli amministratori devono convocare l'assemblea per le deliberazioni relative alla modificazione dell'oggetto sociale ovvero alla liquidazione della società.

6. Nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento delle attività di cui all'articolo 1, comma 1, in violazione della presente legge e delle disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza, ai sensi dell'articolo 4, spetta alla società o soggetto convenuti l'onere della prova di avere agito con la diligenza del mandatario, e della mancanza del danno.

Art. 12.

(*Disposizioni penali*)

1. È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire un milione a lire cento milioni chiunque, senza essere iscritto nell'albo ovvero autorizzato ai sensi della presente legge, esercita professionalmente nei confronti del pubblico una o più delle attività di cui all'articolo 1, comma 1, ovvero usa la denominazione di società di intermediazione mobiliare.

2. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e l'incapacità di esercitare uffici

(Segue: *Testo del Governo*)

Art. 7.

*(Fondo nazionale di garanzia)*

1. È istituito un Fondo nazionale di garanzia per la tutela dei crediti vantati dai clienti nei confronti delle società di cui all'articolo 1.

2. Entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con decreto del Ministro del tesoro, su proposta della Commissione nazionale per le società e la borsa, saranno determinate le modalità di organizzazione, di funzionamento e di finanziamento del Fondo, i criteri di contribuzione sulla base delle operazioni concluse dai soggetti di cui al comma 1, nonché i casi, le modalità e i limiti di intervento del Fondo e le norme per la gestione e gli investimenti delle attività del Fondo stesso. Il contributo al Fondo dovrà essere stabilito in misura non superiore al due

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

direttivi presso aziende o istituti di credito, società di gestione di fondi comuni di investimento, società fiduciarie, società di distribuzione di valori mobiliari e società di intermediazione mobiliare per un tempo non inferiore ad un anno e non superiore a cinque. La condanna comporta altresì in ogni caso la confisca delle cose mobili e immobili che sono servite e sono state destinate a commettere il reato.

3. Dopo l'articolo 640 del codice penale è inserito il seguente:

«640-bis. (*Amministrazione infedele*). Chiunque, investito per legge, per provvedimento dell'autorità, per atto o per contatto, del potere di amministrare interessi patrimoniali altrui, abusa del relativo potere o viola i doveri ad esso connessi, cagionando dolosamente un danno al patrimonio amministrato, è punito con la reclusione fino ad un massimo di cinque anni. La condanna comporta l'interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese e l'interdizione temporanea dai pubblici uffici».

Art. 13.

*(Fondo nazionale di garanzia)*

1. È istituito un Fondo nazionale di garanzia per la tutela dei crediti vantati dai clienti nei confronti della società di intermediazione mobiliare in conseguenza dello svolgimento delle attività di intermediazione in valori mobiliari.

2. Entro un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge, con decreto del Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia d'intesa con la Consob, sono determinate le modalità di organizzazione, di funzionamento e di finanziamento del Fondo, i criteri di contribuzione sulla base delle operazioni concluse e dei contratti posti in essere, nonché i casi, le modalità e i limiti di intervento del Fondo e le norme per la gestione e l'investimento delle attività del Fondo stesso.

3. Il contributo al Fondo è stabilito in misura non superiore al 2 per cento dei

(Segue: *Testo del Governo*)

per cento dei proventi lordi derivanti dall'applicazione delle tariffe di mediazione di cui all'articolo 14 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

3. Con lo stesso decreto di cui al comma 2 sarà previsto il trasferimento al Fondo nazionale di garanzia della quota parte dei fondi comuni di cui all'articolo 7 del regio decreto-legge 30 giugno 1932, n. 815, spettante ad ogni singolo partecipante alle società di cui alla presente legge.

#### Art. 8.

*(Sistemi informatici e telematici)*

1. Nell'utilizzo di sistemi informatici e telematici, realizzanti il collegamento fra le singole borse ed i singoli soggetti autorizzati alle negoziazioni, gli ordini della clientela debbono essere eseguiti rispettando le priorità di tempo nella ricezione degli ordini stessi ed i fissati bollati debbono indicare distintamente il prezzo, le commissioni, le spese applicate ed il luogo e l'ora della esecuzione dell'ordine.

2. La Commissione nazionale per le società e la borsa, d'intesa con la Banca d'Italia, può emanare disposizioni di carattere generale concernenti le modalità di tempo e di luogo per la liquidazione delle operazioni di borsa, nonchè gli adempimenti preliminari a tali liquidazioni, con eventuale prescrizione dell'utilizzo di sistemi di elaborazione accentrata dei relativi dati.

#### Art. 9.

*(Trasferimento a mezzo stanza di compensazione)*

1. Per il trasferimento di titoli nominativi, anche diversi da quelli azionari, a mezzo della

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

proventi lordi derivanti dallo svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare. L'intervento del Fondo è condizionato alla sentenza dichiarativa di fallimento della società. Per l'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a), il Fondo interviene all'atto della dichiarazione d'insolvenza di borsa.

4. Con lo stesso decreto di cui al comma 2, deve altresì essere previsto il trasferimento al Fondo nazionale di garanzia della quota parte dei fondi comuni di cui all'articolo 7 del regio decreto-legge 30 giugno 1932, n. 815, convertito dalla legge 5 gennaio 1933, n. 118, spettante ad ogni singolo partecipante alle società di cui alla presente legge, a diminuzione di quanto dovuto al Fondo stesso.

#### Soppresso.

*(V., in diversa formulazione, l'articolo 9, comma 1, del testo proposto dalla Commissione).*

*(V., in analoga formulazione, l'articolo 20 del testo proposto dalla Commissione).*

**Soppresso** *(V., in identica formulazione, l'articolo 10 del testo proposto dalla Commissione).*

(Segue: *Testo del Governo*)

stanza di compensazione, la girata può essere eseguita e completata ai sensi dei commi primo e terzo dell'articolo 15 del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 14.

(*Aziende e istituti di credito*)

1. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle attività di cui all'articolo 1, comma 1, è consentito, con esclusione di quella di cui alla lettera *a*), anche alle aziende ed istituti di credito, previa autorizzazione della Banca d'Italia, da rilasciarsi secondo le modalità ed alle condizioni da questa stabilite. La Banca d'Italia comunica immediatamente alla Consob le autorizzazioni rilasciate.

2. Le aziende e gli istituti di credito autorizzati allo svolgimento delle attività di cui all'articolo 1, comma 1, sono tenuti all'osservanza delle disposizioni contenute negli articoli 6, 7, 8 e 9 e sono soggetti alle norme sulla vigilanza di cui all'articolo 4. Essi inoltre devono tenere distinte tra loro e rispetto alle altre attività esercitate le attività di cui alla presente legge, sia per gli aspetti contabili che di organizzazione interna. Si applicano altresì le disposizioni dell'articolo 11, ma la sospensione e cancellazione dall'albo sono sostituite dalla sospensione e revoca dell'autorizzazione. La sospensione e la revoca dell'autorizzazione nonchè l'applicazione delle sanzioni pecuniarie e la sospensione dal diritto di voto dei soggetti partecipanti sono disposte dalla Banca d'Italia.

Art. 15.

(*Società fiduciarie*)

1. Sino alla emanazione di una legge di riforma delle società fiduciarie, queste possono continuare a svolgere l'attività di gestione di patrimoni mediante operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari, nella osservanza delle disposizioni contenute negli articoli 4, 6, 7 e 8. Si applicano le sanzioni di cui all'articolo 11.

(Segue: Testo del Governo)

Art. 10.

*(Disposizioni transitorie)*

1. In sede di prima applicazione della presente legge e fino al 31 dicembre 1992, possono essere iscritte all'Albo le società in possesso dei requisiti di cui all'articolo 2:

a) il cui capitale sia posseduto da agenti di cambio;

b) il cui capitale sia posseduto da agenti di cambio, da aziende e istituti di credito e da società commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida, purchè al capitale sociale partecipino agenti di cambio in misura superiore al 50 per cento fino al 31 dicembre 1989 e non inferiore al 25 per cento fino al 31 dicembre 1992.

2. Gli agenti di cambio che sono soci, amministratori o dirigenti delle società di cui all'articolo 1 sono iscritti in un ruolo speciale istituito presso il Ministero del tesoro. Essi possono svolgere le attività consentite dalla

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

2. Ai fini della continuazione di tale attività, le società fiduciarie devono chiedere la iscrizione in apposita sezione dell'albo previsto dall'articolo 2 entro un anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge. La Consob provvede all'iscrizione sulla base dell'accertamento della sussistenza dei requisiti di cui al medesimo articolo 2, commi 2 e 3.

3. Restano ferme le disposizioni della legge 23 novembre 1939, n. 1966, in quanto compatibili con le disposizioni della presente legge.

Art. 16.

*(Disposizioni per la prima applicazione)*

1. In sede di prima applicazione della presente legge e comunque non oltre il 31 dicembre del secondo anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme in essa contenute possono esercitare l'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a), esclusivamente le società iscritte nell'albo di cui all'articolo 2:

a) il cui capitale sia interamente posseduto da agenti di cambio, inclusi gli agenti di cambio usciti di ruolo per aver raggiunto i limiti di età dopo la data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge;

b) il cui capitale sia interamente posseduto da agenti di cambio, da procuratori generali e da rappresentanti alle grida ammessi alla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge, da aziende e da istituti di credito e da società commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida, purchè al capitale sociale partecipino agenti di cambio in misura superiore al 50 per cento fino al 31 dicembre del primo anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge e non inferiore al 25 per cento fino al termine del secondo anno.

**Soppresso** (V., in analoga formulazione, l'articolo 3, comma 4, primo e secondo periodo, del testo proposto dalla Commissione).

(Segue: *Testo del Governo*)

presente legge esclusivamente nell'interesse delle società di appartenenza, ed essere soci amministratori o dirigenti soltanto di una delle predette società.

3. Gli agenti di cambio in carica alla data di entrata in vigore della presente legge restano autorizzati allo svolgimento dell'attività di cui all'articolo 1. Continuano ad applicarsi le disposizioni di legge e di regolamento concernenti l'attività degli agenti di cambio e i relativi ordini professionali. Dalla data di entrata in vigore della presente legge non saranno più banditi concorsi per la nomina ad agente di cambio.

4. Fino al 31 dicembre 1992 la Commissione nazionale per le società e la borsa può negare l'autorizzazione alla costituzione delle società che, tenuto conto del numero degli agenti di cambio ad esse partecipanti, possono determinare effetti restrittivi della concorrenza.

(Cfr. l'articolo 10, comma 3, del testo del Governo).

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

**Soppresso** (V., in diversa formulazione, l'articolo 18 del testo proposto dalla Commissione; cfr. altresì l'articolo 17, comma 1, del medesimo testo).

2. Fino al 31 dicembre del secondo anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge, la Consob può negare l'iscrizione nell'albo qualora, tenuto conto del numero degli agenti di cambio partecipanti alla società istante, possano determinarsi effetti restrittivi della concorrenza.

3. Dal 31 dicembre del secondo anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge le società commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida che ottemperino alle disposizioni della presente legge nonchè della delibera n. 3267 del 23 febbraio 1988 della Consob pubblicata nel *Bollettino* della Consob, edizione speciale, del 14 marzo 1988, sono di diritto iscritte nell'albo di cui all'articolo 2, semprechè siano in possesso dei requisiti previsti al comma 2 del medesimo articolo 2.

Art. 17.

(Disposizioni transitorie)

1. Fino al 31 dicembre del secondo anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge e salvo quanto disposto dagli articoli 14 e 15, le attività di cui all'articolo 1 possono continuare ad essere svolte dai soggetti ed enti che le svolgono in base alle norme vigenti alla predetta data in cui acquistano efficacia le norme di cui

(Segue: Testo del Governo)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 10, comma 3, del testo del Governo).

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

presente legge, subordinatamente all'adempimento dell'onere previsto dal comma 3.

2. Nello svolgimento delle attività di cui all'articolo 1, i soggetti ed enti di cui al comma 1 del presente articolo sono tenuti all'osservanza delle disposizioni contenute negli articoli 4, 6, 7 e 8. Si applicano altresì le sanzioni di cui all'articolo 11.

3. I soggetti ed enti di cui al comma 1 hanno l'onere di trasmettere alla Consob e alla Banca d'Italia, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, una relazione riguardante le attività esercitate e la propria organizzazione, allegando copia dello statuto vigente e l'elenco dei componenti gli organi aziendali.

4. In caso di mancato adempimento dell'onere di cui al comma 3 la prosecuzione dell'attività è punita con l'arresto da tre mesi a un anno e con l'ammenda da lire un milione a lire venti milioni. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e l'incapacità di esercitare uffici direttivi presso aziende e istituti di credito, società di gestione di fondi comuni di investimento, società fiduciarie, società di distribuzione di valori mobiliari e società di intermediazione mobiliare per un tempo non inferiore ad un anno e non superiore a tre.

Art. 18.

(Disposizioni transitorie  
relative agli agenti di cambio)

1. Gli agenti di cambio in carica alla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge restano autorizzati, anche se durante il periodo transitorio sono stati iscritti nel ruolo speciale di cui all'articolo 3, comma 4, allo svolgimento dell'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a), nonché delle attività a questa strumentali, ivi comprese l'attività di consulenza e le altre attività consentite agli agenti di cambio dalle vigenti disposizioni di legge. Agli stessi continuano ad applicarsi le disposizioni di legge e di regolamento concernenti l'attività degli agenti di

(Segue: Testo del Governo)

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

cambio e i relativi ordini professionali. Essi sono tenuti all'osservanza delle disposizioni contenute nell'articolo 8.

2. Dalla data di entrata in vigore della presente legge non sono più banditi concorsi per la nomina ad agenti di cambio.

## TITOLO II

### DISPOSIZIONI SULL'ORGANIZZAZIONE DEI MERCATI MOBILIARI

#### Art. 19.

##### *(Modalità di negoziazione dei titoli)*

1. La Consob, con proprio regolamento approvato dal Ministro del tesoro, da emanarsi entro un anno dalla data in cui acquistano efficacia le norme di cui alla presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, determina le modalità di contrattazione dei titoli quotati in borsa o negoziati nel mercato ristretto, avendo riguardo alla natura dei titoli, ai volumi abitualmente trattati ed alle contrattazioni aventi ad oggetto quantità di titoli sensibilmente maggiori di quelle abitualmente negoziate ovvero minori delle quantità minime negoziabili.

2. La Consob, con proprio regolamento approvato dal Ministro del tesoro, da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, può altresì determinare le modalità di contrattazione dei titoli non quotati in borsa o non negoziati nel mercato ristretto che formano oggetto di negoziazioni abituali, allo scopo di assicurare correttezza nella formazione dei prezzi e nel comportamento degli intermediari.

3. La Consob, con uno o più regolamenti approvati dal Ministro del tesoro, da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, può adottare le disposizioni per l'organizzazione e il funzionamento dei singoli mercati, anche per quanto concerne le strutture informatiche e telematiche necessarie.

(Segue: Testo del Governo)

(V., in analogia formulazione, l'articolo 8, comma 2, del testo del Governo).

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 20.

*(Liquidazione delle operazioni di borsa)*

1. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, può emanare disposizioni concernenti le modalità di tempo e di luogo per la liquidazione delle operazioni di borsa, nonché gli adempimenti complementari a tale liquidazione, con eventuale prescrizione dell'utilizzo di sistemi di elaborazione accentrata dei relativi dati.

Art. 21.

*(Istituzione di un mercato a termine di strumenti finanziari negoziabili)*

1. Sono autorizzate, presso le borse valori, contrattazioni a termine di strumenti finanziari negoziabili per la gestione dei rischi di variazione dei prezzi di valori mobiliari quotati in borsa. Le contrattazioni possono essere svolte dalle società di intermediazione mobiliare e dagli altri soggetti abilitati all'esercizio dell'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera a).

2. La data di inizio delle contrattazioni sarà fissata dai decreti legislativi di cui al comma 4.

3. Ai contratti indicati nel comma 1 non si applica l'articolo 1933 del codice civile.

4. Il Governo della Repubblica è delegato a emanare, con uno o più decreti aventi valore di legge ordinaria, entro il termine del 31 dicembre 1992, disposizioni relative all'organizzazione e al funzionamento del mercato di cui al comma 1, coerentemente con i principi dell'ordinamento delle borse valori e tenuta presente la struttura dei mercati *futures* e *options* esteri, con particolare riguardo a quelli dei paesi comunitari. In particolare, dovranno essere osservati i seguenti principi e criteri direttivi:

a) la previsione di riservare la partecipazione diretta al mercato alle società di intermediazione mobiliare di cui alla presente legge;

(Segue: *Testo del Governo*)

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

b) l'istituzione di una Cassa di garanzia e compensazione, con capitale sottoscritto dai soggetti ammessi alle contrattazioni e con il compito di garantire il buon fine e di consentire la compensazione dei contratti stipulati presso il mercato a termine;

c) l'istituzione, sul modello del Consiglio di borsa, di un Consiglio del mercato a termine, incaricato fra l'altro di determinare i contratti ammessi alle negoziazioni e il relativo regime di depositi cauzionali;

d) l'adozione di norme atte a rimuovere dai contratti negoziali presso il mercato a termine e dai relativi redditi oneri fiscali che possano costituire duplicazione di imposta;

e) la previsione che la Banca d'Italia d'intesa con la Consob fissi le modalità e i limiti di partecipazione dei fondi comuni di investimento mobiliare al mercato di cui al comma 1;

f) l'applicabilità, in quanto compatibili, delle disposizioni del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

Art. 22.

(*Entrata in vigore*)

1. La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

2. Le norme di cui alla presente legge hanno effetto dal centoottantesimo giorno successivo a quello della pubblicazione della legge stessa, ad eccezione delle norme di cui agli articoli 2, comma 5; 3, comma 3; 4, commi 2, 4, 5 e 6; 13, comma 2; 17, comma 3; 18, comma 2, la cui efficacia decorre dalla data di entrata in vigore della presente legge.