

COMMENTARIO T.U.F.
DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58
E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI

Tomo I - Artt. 1-101

a cura di
Francesco Vella



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2012 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO
LINEA PROFESSIONALE - TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100
<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-7524-222-0 (Due tomi indivisibili)

Composizione: Voxel Informatica s.a.s. - Chieri (To)
Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Sezione III
Disposizioni comuni

Articolo 99

Poteri della Consob

1. La Consob può:

a) sospendere in via cautelare, per un periodo non superiore a dieci giorni lavorativi consecutivi per ciascuna volta, l'offerta avente ad oggetto strumenti finanziari comunitari, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo o delle relative norme di attuazione;

b) sospendere in via cautelare, per un periodo non superiore a novanta giorni, l'offerta avente ad oggetto prodotti diversi da quelli di cui alla lettera a), in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo o delle relative norme di attuazione;

c) vietare l'offerta nel caso in cui abbia fondato sospetto che potrebbero essere violate le disposizioni del presente Capo o le relative norme di attuazione;

d) vietare l'offerta in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nelle lettere a) o b);

e) rendere pubblico il fatto che l'offerente o l'emittente non ottempera ai propri obblighi;

f) fermo restando il potere previsto nell'articolo 64, comma 1-bis, lettera c), può chiedere alla società di gestione del mercato la sospensione in via cautelare, per un periodo non superiore a dieci giorni lavorativi consecutivi per ciascuna volta, delle negoziazioni in un mercato regolamentato in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo e delle relative norme di attuazione;

g) fermo restando il potere previsto nell'articolo 64, comma 1-bis, lettera c), può chiedere alla società di gestione di vietare le negoziazioni in un mercato regolamentato in caso di accertata violazione delle disposizioni del presente Capo e delle relative norme di attuazione.

2. Qualora la Consob, quale autorità competente dello Stato membro ospitante, rilevi irregolarità commesse dall'emittente o dai soggetti abilitati incaricati dell'offerta degli strumenti finanziari comunitari, essa ne informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine.

3. Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o perché tali misure si rivelano inadeguate, l'emittente o il soggetto abilitato incaricato dell'offerta perseverano nella violazione delle disposizioni legislative o regolamentari pertinenti, la Consob, dopo averne informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, adotta tutte le misure opportune per tutelare gli investitori. Dell'adozione di tali misure la Consob informa al più presto la Commissione europea.

SOMMARIO: 1. I poteri cautelari e interdittivi esercitabili in caso di sospetta violazione. – 2. *Segue*. Casistica. – 3. Sospensione e divieto delle negoziazioni nei mercati regolamentati. – 4. Offerte estere.

Commento di
Marco Palmieri

1. La terza sezione del capo in esame¹ – di cui l'articolo commentato rappresenta la norma iniziale² – racchiude delle disposizioni che rinviengono applicazione sia nelle offerte rivolte alla sottoscrizione o alla vendita di strumenti finanziari comunitari e di altri prodotti finanziari diversi dalle quote o dalle azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio regolate dagli art. 94 ss. Tuf, sia nelle sollecitazioni aventi ad oggetto le quote dei fondi aperti o le azioni di una Sicav e i loro corrispettivi esteri, che trovano, a loro volta, una specifica previsione negli artt. da 98-ter a 98-quinquies Tuf³.

La distinzione normativa operata a seguito del recepimento della direttiva 2003/71/CE dall'art. 15, d.lgs. 28 marzo 2007, n. 164, e dei relativi modelli comuni di prospetto⁴, vie-

ne, tuttavia, applicata solo parzialmente all'interno dell'art. 99 Tuf, dato che quest'ultimo si limita a disciplinare in maniera difforme l'appello al pubblico avente ad oggetto i soli strumenti finanziari comunitari – ovvero l'insieme formato dai valori mobiliari⁵ e dalle quote di fondi chiusi ai sensi della lett. a) dell'art. 93-bis Tuf⁶ – rispetto all'offerta inerente i rimanenti prodotti finanziari, offerta che comprende, dunque, anche parte di quei prodotti che, non rientrando nella categoria delle quote o azioni di Oicr aperti italiani o comunitari non armonizzati o extracomunitari, trovano la propria regolamentazione nella sezione formata dagli art. 94 ss. Tuf⁷.

¹ L'intero primo capo del secondo titolo della quarta parte del Tuf dedicata alla disciplina degli emittenti è stato radicalmente modificato dal d.lgs. 28 marzo 2007, n. 51, che ha provveduto a recepire nell'ordinamento nazionale le norme comunitarie in materia di prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari racchiuse nella direttiva 2003/71/CE; quest'ultima è stata oggetto di modifica da parte delle direttive 2010/73 e 2010/78/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, entrambe del 24 novembre 2010.

² Per un esame della disciplina previgente al Tuf, con particolare riferimento ai problemi interpretativi connessi al coordinamento dell'art. 18, comma 5, l. 7 giugno 1974, n. 216, con le disposizioni specifiche contenute nella l. 18 febbraio 1992, n. 149, cfr. RIGHINI, *L'offerta*, 487 ss.

³ A differenza degli articoli richiamati, quello in esame non è stato modificato a seguito del recepimento della direttiva 2009/65/CE del Parlamento e del Consiglio del 13 luglio 2009 (c.d. direttiva UCITS IV) ad opera del d.lgs. 16 aprile 2012, n. 47. Per l'analisi della disciplina anteriore al Tuf cfr. PICARDI, *Art. 99*, 837 ss.; D'AMBROSIO, *Art. 99*, 926 ss.

⁴ I modelli comuni di prospetto sono contenuti negli allegati al reg. 809/2004/CE, come modificato dai successivi regg. 1787/2006/CE, 211/2007/CE e 1289/2008/CE. Sul punto cfr. ONZA, SALAMONE, *Prodotti*, 567. Essi rappresentano il secondo livello di regolamenta-

zione per la procedura di formazione delle norme europee in tema di servizi finanziari (c.d. metodo Lamfalussy). Il suddetto regolamento dà attuazione ai principi generali contenuti nella direttiva 2003/71/CE, mentre ai livelli inferiori ad esso si pongono le raccomandazioni del CESR (in particolare la 04-054b e la 07-852, che si occupano di fornire un'interpretazione uniforme delle norme, anche sulla base delle domande rivolte dagli operatori) e l'attività di controllo sull'attuazione delle norme operata dalla Commissione Europea.

⁵ La nozione di valori mobiliari è contenuta nel comma 1-bis dell'art. 1 Tuf, quale *sub-specie* dell'insieme degli strumenti finanziari, definiti dal successivo comma 2. Per un esame dei singoli strumenti che compongono l'elenco e della definizione racchiusa nel comma 1, lett. A), dell'art. 1 Tuf, si rinvia al relativo commento.

⁶ Lettera modificata da ultimo dall'art. 15, d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, che ha attuato un coordinamento del testo con le modifiche apportate al seguito del recepimento della direttiva 2004/39/CE.

⁷ Il mantenimento di una differenziazione della disciplina potrebbe trovare la sua ragione d'essere nel maggiore rischio che accomuna le quote dei fondi chiusi a buona parte degli altri strumenti contenuti nella definizione di valore mobiliare, quali le azioni, le obbligazioni o gli altri titoli aventi natura ibrida, i loro certificati di deposito o gli strumenti derivati che abbiano ad oggetto gli stessi o che indichino come sottostante valute, tassi di interesse, merci, indici, ecc. A differenza dei possessori delle quote di fondi aperti questi investitori scontano, infatti, una più intensa alea data dall'impossibilità di chiedere l'immediata liquidazione dell'in-

L'adozione delle misure deve essere comunicata ai soggetti interessati¹⁵; tuttavia, al fine di rendere effettiva la tutela del pubblico dei potenziali investitori, la Consob, ai sensi della lett. e) dell'articolo in commento, potrà «rendere pubblico il fatto che l'offerente o l'emittente non ottempera ai propri obblighi». La diffusione della notizia, in assenza di più precise indicazioni da parte del legislatore, potrà avvenire con ogni mezzo la Consob reputi più opportuno. Oltre alla pubblicazione (in formato elettronico)¹⁶ sul bollettino del provvedimento assunto, uno strumento efficace sembra essere rappresentato dal comunicato stampa, dato che la diffusione della notizia sui *mass media* costituisce, anche grazie al coinvolgimento degli intermediari interessati, il sistema più efficiente per tutelare gli investitori non professionali a cui l'offerta può essere rivolta¹⁷.

2. Alla luce della differente incisività delle misure cautelari imposta dal legislatore, risulta interessante indagare quali siano i momenti in cui può o, *rectius*, deve realizzarsi l'intervento della Consob e quali possano essere,

¹⁵ Nei confronti delle misure adottate l'offerente o l'emittente possono svolgere ricorso amministrativo presso il TAR Lazio entro il termine di sessanta giorni dalla comunicazione dell'adozione della misura. Sul punto cfr. FRATINI, GASPARRI, GIALONGO, *Le sanzioni*, 463 ss. Sulla diffusa prassi della consultazione dei soggetti interessati prima dell'adozione del provvedimento presso le autorità indipendenti e, in particolare, da parte della Consob cfr. MORCAVALLO, *La partecipazione*, 158 s.

¹⁶ Tale forma di pubblicazione è stata imposta dalla Commissione con delibera 19 dicembre 2008, n. 16738.

¹⁷ Si noti che tale pubblicità si collega a quella contenuta nel comma 4 dell'art. 191 Tuf, che dispone la pubblicazione ai sensi dell'art. 195, comma 3, Tuf delle sanzioni pecuniarie (previste entro il limite minimo di cinquemila euro sino al limite massimo di cinquecentomila euro, senza la possibilità di pagamento in misura ridotta ai sensi dell'art. 16, l. 24 novembre 1981, n. 689, così come disposto ai sensi del combinato dei commi 2 e 5 dell'art. 191 Tuf) per la violazione delle misure assunte dalla Commissione ai sensi delle lett. a), b), c) e d) del comma 1 dell'articolo in commento. Per una analisi, oltre al rinvio ai relativi commenti, cfr. FRATINI, GASPARRI, GIALONGO, *Le sanzioni*, 253 ss. Sul tema di una possibile invalidità dei contratti stipulati pur in violazione delle misure cautelari o interdittive assunte dalla Consob suggerito da una parte della dottrina e sulla sua condivisibile esclusione, cfr. D'AMBROSIO, *Art. 99, 929 s.*; RIGHINI, *L'offerta*, 492.

presumibilmente, le iniziative che la stessa è chiamata ad adottare a fronte di differenti violazioni. Le misure scontano, infatti, la necessità di essere calibrate sull'esigenza di conciliare due opposte finalità: alla difesa dei destinatari dell'offerta e, di riflesso, dell'efficienza del mercato dei capitali, che costituisce l'obiettivo primario della disciplina, si contrappone la tutela dell'aspettativa dell'offerente di realizzare il collocamento dei prodotti, che appare essere lo scopo secondario¹⁸. Per tracciare le linee di intervento della Consob può, dunque, rivelarsi utile esaminare la casistica applicativa degli ultimi cinque anni, pubblicata dalla Commissione sul proprio bollettino.

La misura cautelare prevista dal comma 1, lett. a), dell'articolo in commento è stata adottata (e talora reiterata) per sospendere l'offerta di azioni per la costituzione di s.p.a. a fronte della violazione del dovere di pubblicare un supplemento di prospetto a fronte dell'emergere di fatti nuovi significativi, errori materiali o imprecisioni che possano influire sulla valutazione dei prodotti offerti (*ex art. 94, comma 7, Tuf*)¹⁹, o per violazione dell'obbligo di diffusione di un prospetto o della sua preventiva comunicazione alla Consob al fine della sua approvazione (*ex art. 94, comma 1, Tuf*)²⁰.

La misura della sospensione ai sensi della lett. b) è stata invece assunta a fronte di operazioni che sono state considerate sollecitazioni all'investimento condotte violando l'obbligo di diffusione di un prospetto o della sua preventiva comunicazione alla Consob *ex art. 98-ter, comma 1, Tuf*, aventi forma di richieste di adesione a mandati di intermediazione in cambi²¹ o, più spesso, a generici programmi di investimento²² e solamente in un caso per ir-

¹⁸ Cfr. RIGHINI, *L'offerta*, 435.

¹⁹ Cfr. le delibere n. 17994 dell'11 novembre 2011, n. 18010 del 28 novembre 2011 e n. 18022 del 6 dicembre 2011.

²⁰ V. la delibera n. 16770 del 21 gennaio 2011, n. 17670 del 17 febbraio 2011 e n. 16582 del 29 luglio 2008.

²¹ V. la delibera n. 17539 del 25 ottobre 2010.

²² V. le delibere n. 16720 del 5 dicembre 2008, n. 16936 del 24 giugno 2009, n. 17068 del 18 novembre 2009, n. 17069 del 18 novembre 2009, n. 17128 del

regolarità nell'offerta di azioni da parte di un comitato promotore di una banca di credito cooperativo costituenda, irregolarità derivante da un'errata interpretazione della disciplina d'esenzione contenuta nell'art. 100 Tuf²³.

L'adozione del divieto al compimento dell'operazione si riscontra unicamente nei casi di accertamento di violazione ai sensi della lett. d), quale mancato adeguamento alle indicazioni contenute nella delibera precedente che disponeva la sospensione cautelare²⁴; al contrario, non viene mai adottata la più drastica misura del divieto ai sensi della lett. c) a fronte di un sospetto fondato, anche in situazioni di estrema gravità, come nel caso della mancata comunicazione dell'operazione e della mancata trasmissione di un prospetto.

Un simile *modus operandi* della Commissione può giustificarsi nel considerare il vincolo della necessaria proporzionalità che l'*authority* è chiamata a rispettare e nel fatto che l'interdizione del compimento dell'operazione può essere impartita anche a seguito del mancato adeguamento all'ordine di sospensione cautelare dell'operazione, così come previsto ai sensi della lett. d) della norma in commento²⁵. Ciò conduce ad affermare che la

Consob sembrerebbe intendere la misura dell'immediato divieto al lancio dell'offerta quale un'*extrema ratio*, la cui applicazione può motivarsi solo nei casi in cui risultino indubitabilmente in pericolo i diritti fondamentali dei destinatari dell'offerta di ottenere tutte le informazioni necessarie alla valutazione della stessa e di ricevere un trattamento paritario. Per espressa previsione dell'art. 96 Tuf, un drastico divieto al compimento dell'operazione dovrà essere imposto anche qualora l'offerta abbia ad oggetto prodotti finanziari diversi dai valori mobiliari e dalle quote di fondi chiusi e il revisore legale o la società di revisione incaricati abbiano espresso giudizio negativo o abbiano dichiarato l'impossibilità a rilasciare la loro valutazione²⁶.

3. Le lett. f) e g) dell'articolo in commento prevedono rispettivamente che la Consob possa domandare alla società di gestione del mercato la sospensione cautelare delle negoziazioni in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo e

14 gennaio 2010, n. 17129 del 14 gennaio 2010, n. 17539 del 3 novembre 2010, n. 17598 del 22 dicembre 2010, n. 17696 del 15 marzo 2011, n. 17790 del 25 maggio 2011.

²³ V. la delibera n. 15787 del 27 febbraio 2007. Fra le ipotesi che sono destinate, verosimilmente, a sfociare nella semplice sospensione dell'operazione si devono menzionare, inoltre, la violazione dell'ordine impartito all'offerente di includere nel prospetto le informazioni supplementari richieste ex art. 94, comma 5, Tuf, o del dovere di pubblicare un supplemento di prospetto a fronte dell'emergere di fatti nuovi significativi, errori materiali o imprecisioni che possano influire sulla valutazione dei prodotti offerti ex art. 94, comma 7, Tuf.

²⁴ Così le delibere n. 17622 del 19 gennaio 2011, n. 16786 del 3 febbraio 2009, n. 17166 del 10 febbraio 2010, n. 17167 del 10 febbraio 2010, n. 17634 del 1 febbraio 2011, n. 16820 del 5 marzo 2009, n. 17685 del 3 marzo 2011, n. 17699 del 16 marzo 2011, n. 17621 del 6 aprile 2010, n. 17620 del 6 aprile 2010, n. 17808 del 6 giugno 2011, n. 16593 dell'11 agosto 2008, n. 17903 del 22 agosto 2011, n. 17017 del 16 settembre 2009.

²⁵ Questa soluzione sarà adottata, verosimilmente, a seguito della violazione dell'obbligo di comunicare l'insieme delle informazioni necessarie agli investitori per conoscere i prodotti finanziari e i diritti connessi e per maturare un giudizio sulla situazione patrimoniale e fi-

nanziaria, sui risultati e sulle prospettive economiche dell'emittente e degli eventuali garanti ex art. 94, comma 2, Tuf, o l'inadempimento del parallelo obbligo di comunicare le informazioni atte ad inquadrare l'investimento proposto, i diritti ed i rischi ad esso connessi ex art. 98-ter, comma 2, Tuf; ovvero, ancora, la pubblicazione delle informazioni la cui necessità di rettifica successiva all'approvazione del prospetto può importare la sospensione dell'offerta, oppure il definitivo divieto qualora la natura della violazione sia tale da compromettere l'intera operazione ex art. 94, comma 7, Tuf. Similmente anche la violazione dell'obbligo di redazione del prospetto secondo gli schemi dei regolamenti comunitari o predisposti dalla stessa commissione, ex art. 94, commi 3 e 6, Tuf, rilevata nelle more del periodo di attuazione dell'offerta, potrà sfociare nel solo obbligo a carico dell'emittente di correggere il prospetto approvato durante la sospensione imposta, oppure nel successivo divieto al compimento dell'operazione, qualora a seguito della correzione operata, o a fronte di un'assenza della stessa, i vizi rilevati nella documentazione siano tali da compromettere definitivamente la comprensibilità dei prodotti offerti.

²⁶ La norma citata dispone, infatti, che l'offerta che presenti tali vizi «non può essere effettuata»: dal che non si può non concludere che la Consob in un simile frangente non possa che disporre l'immediato divieto al compimento dell'operazione. Sul punto va ricordata la Comunicazione n. DIS/RM/97001213 dell'11 febbraio 1997, che ricorda come il giudizio del revisore debba essere inteso estendersi all'intero bilancio e non solo allo stato patrimoniale.

delle relative norme di attuazione per un periodo non superiore a dieci giorni lavorativi consecutivi per ciascuna volta, oppure imporre il divieto in caso di accertata violazione. Entrambe le disposizioni fanno comunque salvo il potere delle Consob di «chiedere alla società di gestione l'esclusione o la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni» previsto dall'art. 64, comma 1-bis, lett. c).

Ad una prima lettura quest'ultima previsione sembra creare un'apparente sovrapposizione di discipline. I punti di contatto emergono dalla duplicità dei poteri sospensivi e interdittivi inseriti in entrambi gli articoli del Tuf. Se, nel caso dell'imposizione del divieto alle negoziazioni, l'identità delle misure può dirsi formalmente perfetta, in quello della sospensione cautelare, emerge un'unica differenza nella lett. f) della norma in commento, che prevede il limite temporale di dieci giorni lavorativi, rinnovabile a scadenza, per l'efficacia della misura quale unica differenza rispetto a quanto previsto dal dettato dell'art. 64, comma 1-bis, lett. c), che, al contrario, non include alcun limite temporale alla misura cautelare²⁷.

In realtà, un'attenta lettura dell'oggetto delle misure rivela che tale somiglianza pressoché perfetta risulta essere solo fittizia. Le lett. f) e g) dell'articolo in commento attengono, infatti, alle negoziazioni, mentre i provvedimenti previsti dalla lett. c) dell'articolo richiamato riguardano gli strumenti finanziari e gli operatori coinvolti nelle negoziazioni. Da ciò si può comprendere la diversa funzione assolta dalle previsioni commentate: esse non sono altro che il proseguimento temporale delle misure che possono essere assunte con le previsioni contenute nelle lett. da a) e e) e che, verosimilmente, non sono state adottate nel momento dell'attuazione della sollecitazione a mezzo della sottoscrizione o della vendita degli strumenti. Le lett. f) e g) perseguono lo scopo, in altri termini,

di impedire che, a fronte di sospette o clamorose violazioni della disciplina sull'offerta al pubblico di vendita degli strumenti finanziari, gli intermediari coinvolti nell'operazione in qualità di sottoscrittori o acquirenti degli strumenti a fermo o in garanzia ex art. 1, comma 5, lett. c), anche riuniti in appositi consorzi di collocamento, possano riversare sugli investitori gli strumenti attraverso i mercati regolamentati sui quali gli stessi sono stati quotati²⁸.

4. Negli ultimi due commi dell'articolo in commento il legislatore ha disciplinato i poteri che la Consob può esercitare nel caso vengano rilevate delle irregolarità nell'offerta di strumenti finanziari comunitari sul mercato italiano. Stante l'operatività del c.d. passaporto unico per l'offerta dei prodotti finanziari e la conseguente sottoposizione dell'emittente e dei soggetti incaricati di eseguirla al controllo della autorità del Paese d'origine secondo il principio dell'*Home State Control*²⁹, la Consob potrà unicamente informare in modo tempestivo quest'ultima dei vizi riscontrati.

La Consob potrà agire direttamente per tutelare l'interesse degli investitori solo qualora i provvedimenti assunti dall'autorità straniera si rivelino inadeguati, oppure gli stessi siano ignorati o disapplicati dall'emittente e dagli intermediari incaricati di svolgere l'offerta finendo per realizzare una reiterazione delle condotte contrarie al dettato legislativo o regolamentare³⁰. Questo intervento dovrà però essere attuato solo dopo avere informato l'autorità dello Stato in cui ha origine l'offerta. Benché la norma si limiti ad indicare che la Commissione possa adottare «tutte le misure opportune per tutelare gli investitori», si deve presumere che l'intervento suppletivo avverrà prevalentemente con gli strumenti descritti dalle lettere da a) a g) del

²⁷ In realtà, la norma non può dirsi assolvere esclusivamente una funzione cautelare a fronte del sospetto di una violazione, potendo essere adottata anche in occasione di turbative di mercato che potrebbero, falsando i prezzi, arrecare un danno agli investitori. Sul punto si rinvia al commento dell'articolo suddetto.

²⁸ Per un esame della disciplina introdotta dalla MiFID, v. ZANCHI, *Servizi e attività*, 101 s.

²⁹ Per un'analisi, cfr., *ex multis*, PELLEGRINI, *Prospetto informativo*, 365 ss.

³⁰ Per una ricostruzione della responsabilità degli intermediari responsabili del collocamento cfr. SARTORI, *Informazione economica*, 244 ss.

comma 1 esaminate nei paragrafi precedenti. Non si può, tuttavia, escludere che, a fronte del dato letterale della norma, la Consob possa adottare differenti misure che si rendano più efficaci per impedire il compimento dell'offerta³¹.

Successivamente all'assunzione di tali correttivi, ai sensi del comma 3, la Consob dovrà informare la Commissione Europea, investendo quest'ultima della soluzione delle problematiche tecnico-politiche derivanti dal mancato coordinamento delle autorità nazionali. Quest'ultima potrà, se del caso, avviare d'ufficio l'iter della procedura d'infrazione ex art. 258 ss. TFUE.

Se non può dirsi ancora espressamente abrogata, quest'ultima previsione può, quantomeno, inquadrarsi come in via di superamento a fronte dei compiti assegnati all'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (AESFEM) dal reg. UE n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010.

La nuova *authority* – istituita allo scopo, fra l'altro, di «migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme», nonché di «rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza» e, soprattutto, di «impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza» [in questi termini si esprime l'art. 1, comma 1, lett. a), c) e d)] – è stata investita, ai sensi dell'art. 8, lett. b), del regolamento, del potere di contribuire all'applicazione uniforme degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione (fra cui la c.d. direttiva Prospetto 2003/71/CE)³², a mezzo della creazione di «una cultura comune della vigilanza»³³, oltre che dei più specifici compiti di

impedire l'arbitraggio regolamentare, di mediare e risolvere le controversie sorte tra le autorità competenti, di assicurare una vigilanza efficace e coerente sui partecipanti ai mercati finanziari, di garantire il funzionamento uniforme dei collegi delle autorità di vigilanza, nonché, infine, di assumere direttamente provvedimenti, anche a fronte del prodursi di situazioni di emergenza³⁴.

Questa nuova impostazione ha comportato la modifica dell'art. 23 della direttiva 2003/71/CE ad opera dell'art. 5, comma 1, n. 12, direttiva 2010/78/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010. Similmente alla disciplina ancora in vigore la nuova norma comunitaria dispone che qualora l'autorità competente dello Stato membro ospitante rilevi delle irregolarità commesse dall'emittente o dalle istituzioni finanziarie incaricate dell'offerta al pubblico, debba essere informata l'autorità competente dello Stato membro d'origine e l'AESFEM. Nel caso le misure correttive adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine si rivelino inadeguate e l'emittente o l'istituzione finanziaria incaricata dell'offerta al

materia di riservatezza e di protezione dei dati, quali stabilite dalla pertinente normativa dell'Unione», compito che può risultare di supporto all'onere informativo di cui è investita la Consob ai sensi del comma 2 dell'articolo in commento. Per un'analisi dell'evoluzione dell'assetto delle autorità cfr. MERUSI, PASSARO, Le autorità, 24.

³⁴ Queste norme di indirizzo trovano una specificazione procedurale nell'art. 19, reg. UE n. 1095/2010, dedicato alle risoluzioni delle controversie tra le autorità nazionali. In caso di disaccordo, su richiesta di una o più di esse, l'AESFEM potrà prestare assistenza al fine di trovare un accordo. Per giungere a tale risultato l'ente sovranazionale può svolgere la funzione di mediatore, fissando un termine per la conclusione della procedura alla luce anche della complessità della questione e dell'urgenza della soluzione (art. 19, comma 2). Se la conciliazione non riesce, l'AESFEM potrà adottare una decisione imponendo l'adozione di misure specifiche o l'astensione dall'intraprendere provvedimenti (art. 19, comma 3). A fronte della prevalenza gerarchica attribuita dall'art. 19, comma 5, alle decisioni assunte dall'AESFEM rispetto a quelle delle autorità nazionali, la mancata assunzione da parte di queste ultime delle misure imposte dall'*authority* sovranazionale, oltre a poter comportare l'inizio di una procedura di infrazione, consente l'assunzione di misure direttamente applicabili nei confronti degli intermediari e degli emittenti coinvolti nell'operazione di sollecitazione all'investimento (art. 19, comma 4).

³¹ Si pensi ad es. all'oscuramento del sito *internet* dell'offerente, quantomeno sul territorio italiano che solleciti attraverso di esso la sottoscrizione o la vendita dei prodotti. Per un esame della disciplina comunitaria sul punto cfr. RAGNO, *Il prospetto informativo*, 379.

³² V. art. 1, comma 2, reg. CE n. 1095/2010.

³³ Tale concetto viene esplicitato all'art. 29, reg. CE n. 1095/2010, ove fra l'altro si attribuisce all'AESFEM il compito di «promuovere lo scambio efficace di informazioni, sia bilaterale sia multilaterale, tra le autorità competenti, nel pieno rispetto delle disposizioni applicabili in

pubblico perseverino nella violazione delle disposizioni legislative o regolamentari, l'autorità dello Stato ospitante, dopo averne informato l'autorità dello Stato d'origine e l'AESFEM, potrà adottare tutte le misure opportune per tutelare gli investitori, informando al più presto la Commissione nonché l'AESFEM.

Bibliografia

La bibliografia relativa al commento di questo articolo è inclusa in quella posta a termine del commento all'art. 101.