

⌘ Capitolo Secondo ⌘

Le imprese d'investimento comunitarie ed extracomunitarie



1. NOZIONE

In base all'art. 1 del Tuf, si definisce:

- **impresa d'investimento comunitaria**, l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi o attività d'investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia;
- **impresa d'investimento extracomunitaria**, l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi o attività d'investimento, avente sede legale in uno Stato extracomunitario.

Alle imprese d'investimento comunitarie e extracomunitarie (con le SIM nazionali) è riservato l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi o attività d'investimento, nella prestazione dei quali esse devono osservare i criteri generali di comportamento e le regole relative allo specifico servizio effettuato (artt. 21 ss. Tuf) come un qualsiasi altro operatore nazionale.

La riserva di attività concerne i servizi elencati all'art. 1, co. 5 del Tuf e cioè:

- negoziazione per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti;
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Per quanto concerne le regole e gli obblighi relativi alla prestazione dei servizi d'investimento, si veda quanto esposto nella Parte Terza.

Qualora la prestazione dei servizi d'investimento avvenga mediante **offerta fuori sede**, e cioè fuori dalla sede o dalle dipendenze dell'impresa d'investimento, essa deve servirsi di propri *promotori finanziari*.

Oltre all'esercizio dei servizi d'investimento, l'altra attività peculiare delle imprese d'investimento è la **negoziazione nei mercati regolamentati italiani**: vi sono ammesse, in specie, le imprese d'investimento comunitarie e extra comunitarie *abilitate al servizio di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti* (**art. 25 Tuf**).

2. L'ADESIONE AD UN SISTEMA D'INDENNIZZO

Come per le SIM, anche per gli intermediari stranieri l'effettivo esercizio dei servizi d'investimento è subordinato all'**adesione ad un sistema d'indennizzo**.

Esso offre la garanzia della realizzazione degli interessi degli investitori allorché l'intermediario non sia in grado di assolvere gli obblighi assunti: in caso di insolvenza, in specie, il sistema d'indennizzo interviene rimborsando i crediti (denaro e strumenti finanziari) vantati dall'investitore/cliente, con maggiore celerità e certezza rispetto alle ordinarie procedure di liquidazione.

Tuttavia per gli intermediari stranieri *non è obbligatorio aderire ad un sistema d'indennizzo italiano* (attualmente opera solo il Fondo nazionale di garanzia di cui alla L. 1/91), dal momento che di regola essi **aderiscono ai sistemi costituiti nel Paese d'origine**.

È necessario, però, che tali sistemi siano in grado di offrire **un livello di tutela equivalente** a quello offerto dai sistemi italiani: solo in tal modo, infatti, possono essere prevenute inique e rischiose sperequazioni tra risparmiatori che si sono serviti di SIM nazionali e risparmiatori che hanno preferito gli intermediari esteri.

I sistemi d'indennizzo (quelli degli operatori nazionali e quelli degli stranieri) devono dunque tutti offrire un *pari e adeguato livello di tutela* agli investitori che si sono serviti dell'impresa d'investimento.

L'obiettivo della tutela minima equivalente si realizza diversamente a seconda che si tratti di impresa comunitaria o extra UE (**art. 60 Tuf**):

- *l'impresa d'investimento comunitaria* il cui sistema d'indennizzo (del Paese d'origine) non offra adeguata ed equivalente copertura, **può integrare la tutela**, limitatamente all'attività svolta in Italia, o ricorrendo a fondi di garanzia costituiti nello Stato di appartenenza *ovvero* aderendo ai sistemi d'indennizzo riconosciuti dalle autorità italiane;
- *l'impresa d'investimento extracomunitaria* il cui sistema d'indennizzo non offra equivalente tutela (sulla valutazione dell'equivalenza è competente la Banca d'Italia), ha, invece **l'obbligo di aderire**, limitatamente all'attività svolta in Italia, **ad uno dei sistemi d'indennizzo ivi riconosciuti e operanti**.

3. L'OPERATIVITÀ TRANSFRONTALIERA. ISCRIZIONE ALL'ALBO (O ALLA SEZIONE) DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

Anche se l'accesso al mercato italiano dei servizi d'investimento è consentito a *tutte le imprese d'investimento (intermediari comunitari e extracomunitari)*, le condizioni e le procedure per prestare detti servizi sono *diversificate* in base alla provenienza (Stato membro della UE o meno) dell'impresa d'investimento.

Solo per le **imprese comunitarie** vale, infatti, il principio dell'accesso liberalizzato previsto dalle direttive comunitarie (recepito dal D.Lgs. 415/96 e attualmente disposto dal Tuf).

Tali imprese possono operare in Italia sia aprendo proprie succursali (cd. *regime di stabilimento*), sia senza (cd. *libera prestazione di servizi*), sulla base dell'autorizzazione rilasciata dalle autorità del Paese di appartenenza e senza la necessità di richiedere alcun atto autorizzativo alle autorità di vigilanza italiane.

Sono a fondamento di questo più favorevole regime operativo tre **principi** basilari dell'impianto normativo comunitario, già applicati al settore bancario e assicurativo.

Essi, armonizzando la disciplina dei servizi d'investimento e liberalizzando l'accesso all'esercizio di tali attività, consentono la concorrenza tra gli intermediari comunitari e garantiscono la tutela degli investitori; in specie:

— il *principio del mutuo riconoscimento*, che costituisce il fulcro essenziale della politica comunitaria di armonizzazione e liberalizzazione.

Nel settore in esame, esso si risolve nella definizione di una gamma di attività finanziarie (cd. servizi ammessi al mutuo riconoscimento) che sono comunemente accettate da ogni Stato UE ancorché create in altro Stato UE. Si tratta, in specie, dei servizi d'investimento e dei servizi accessori elencati negli allegati A e C del Tuf.

Solo per l'esercizio dei servizi di investimento rientranti nell'ambito del mutuo riconoscimento, vige la liberalizzazione dell'accesso al mercato;

— il *principio della licenza unica*, cioè dell'autorizzazione rilasciata dalle autorità dello Stato d'origine, che è l'unico requisito (necessario e sufficiente) per operare in un qualsiasi Stato UE;

— il *principio dell'home country control*, cioè del controllo delle autorità del Paese in cui le imprese d'investimento hanno la propria sede legale. A tali autorità è rimessa la vigilanza sulle attività delle imprese che hanno autorizzato, anche quando essa è svolta in altri Stati CE.

Per le **imprese d'investimento extracomunitarie** tali principi *non trovano applicazione*: di conseguenza, l'accesso al mercato italiano è sottoposto ad un regime più complesso, dovendo esse richiedere l'*autorizzazione* alle autorità di vigilanza italiane che la rilasciano sulla base di determinate condizioni.

A) Imprese di investimento comunitarie

Le imprese d'investimento comunitarie possono esercitare in Italia i *servizi ammessi al mutuo riconoscimento* sulla base di una semplice **comunicazione** inviata alla Consob. Se l'attività avviene con stabilimento di succursale, la comunicazione ne deve precedere l'insediamento.

L'esercizio dei servizi *non ammessi al mutuo riconoscimento* richiede invece l'autorizzazione della Consob (**art. 27 Tuf**).

La Consob, sentita la Banca d'Italia, disciplina con regolamento le procedure che le imprese di investimento comunitarie devono rispettare per prestare nel territorio della Repubblica i servizi ammessi al mutuo riconoscimento, ivi incluse le procedure relative alle eventuali richieste di modifica da parte della Consob delle disposizioni riguardanti le succursali da stabilire nel territorio della Repubblica.

Il regolamento Consob 16190/2007, attuativo dell'art. 27 Tuf (1), che disciplina la procedura di accesso al mercato italiano per le imprese d'investimento comunitarie, stabilisce che per l'*esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento*:

- le imprese di investimento comunitarie *possono stabilire succursali* in Italia. Il primo insediamento è preceduto da una **comunicazione** alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.

La succursale può iniziare l'attività dal momento in cui riceve apposita comunicazione della Consob ovvero, in caso di silenzio, dalla scadenza del termine di due mesi dall'ultima delle comunicazioni inviate.

In caso di prevista modifica delle informazioni fornite nella comunicazione, questa è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine;

- le imprese di investimento comunitarie possono esercitare in Italia i servizi ammessi al mutuo riconoscimento *senza stabilirvi succursali* a condizione che la Banca d'Italia e la Consob siano state **informate** dall'autorità dello Stato membro d'origine.

La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.

Per quanto concerne i servizi *non ammessi al mutuo riconoscimento*, la Consob, sentita la Banca d'Italia ne **autorizza** l'esercizio nel territorio della Repubblica da parte di imprese di investimento comunitarie. Il rilascio dell'autorizzazione è subordinato alle seguenti *condizioni*:

- effettivo svolgimento nello Stato membro d'origine, in base alle disposizioni ivi vigenti, dei servizi che l'impresa di investimento intende svolgere nel territorio della Repubblica;
- presentazione di un programma di attività nel quale siano, in particolare, indicati i servizi che l'impresa di investimento intende prestare ed i relativi tipi di operazioni nonché, in ogni caso, se i servizi stessi saranno prestati attraverso una succursale;
- adozione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile col servizio da autorizzare.

La domanda deve indicare: la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale ed i relativi numeri telefonici e di telefax; i servizi che l'impresa intende prestare; l'elenco dei documenti allegati.

La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato membro d'origine. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta. La Consob e la Banca d'Italia comunicano all'impresa di investimento le condizioni, ivi comprese le norme di comportamento, secondo le quali, per motivi di interesse generale i servizi devono essere esercitati.

B) Imprese d'investimento extracomunitarie

Come detto, le imprese d'investimento con sede legale in uno Stato non membro della UE, non beneficiando dei principi del mutuo riconoscimento e della licenza unica, sono sottoposte ad un più rigido regime per operare in Italia (**art. 28 Tuf**).

Per le imprese di investimento extracomunitarie, l'autorizzazione dell'autorità competente dello Stato di appartenenza è requisito necessario.

Tuttavia, anche sussistendo tale autorizzazione, l'esercizio dei servizi finanziari da parte delle imprese extracomunitarie resta comunque assoggettato ad una **apposita autorizzazione rilasciata dalla Consob**, sentita la Banca d'Italia.

(1) Il regolamento 16190/2007, emanato in attuazione del Tuf in materia di intermediari, ha dato piena forza alla direttiva MIFID, abrogando la precedente delibera 11522/98, a far data dal 1° novembre 2007.

Tale autorizzazione è richiesta sia se l'impresa d'investimento extracomunitaria intende operare aprendo succursali sia operando senza una stabile organizzazione.

Per l'**apertura della prima succursale**, l'autorizzazione della Consob è subordinata:

- a) al rispetto di alcuni dei medesimi requisiti richiesti per le SIM (art. 19, co. 1, lett. *d, e, f* Tuf) ed in particolare che: il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia; venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa; i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità ed onorabilità richiesti per le SIM;
- b) all'autorizzazione e all'effettivo svolgimento nello Stato d'origine dei servizi di investimento, delle attività e dei servizi accessori che le imprese di investimento extracomunitarie intendono svolgere in Italia;
- c) alla vigenza nello Stato d'origine di disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza equivalenti a quelle vigenti in Italia per le SIM;
- d) all'esistenza di apposite intese tra la Banca d'Italia e la Consob e le competenti autorità dello Stato d'origine;
- e) al rispetto nello Stato d'origine di condizioni di reciprocità, nei limiti consentiti dagli accordi internazionali.

Se l'impresa extracomunitaria intende operare **senza stabile organizzazione**, essa deve egualmente richiedere l'autorizzazione alla Consob che la rilascia sempreché ricorrano i requisiti suesposti (eccetto la lett. *a*) e venga presentato il programma delle attività che si intende effettuare. In via generale, comunque, la Consob può *escludere* determinati servizi e attività d'investimento dalla prestazione senza succursali.

Il citato regolamento Consob 16190/2007 disciplina la procedura di autorizzazione per le imprese d'investimento extracomunitarie (artt. 17 e 18).

Esso dispone che tali imprese possono presentare **domanda di autorizzazione** allo svolgimento nel territorio della Repubblica di servizi di investimento e di servizi accessori, a condizione che siano state concluse tra la Banca d'Italia e la Consob e le competenti autorità del loro Stato d'origine apposite *intese*.

La domanda deve indicare:

- la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici e di telefax;
- i servizi di investimento e quelli accessori per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione, con la specificazione di quelli che l'impresa intende svolgere mediante stabilimento di succursali. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi e attività di:
 - collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
 - gestione di portafogli;
 - ricezione e trasmissione di ordini;
 - consulenza in materia di investimenti;

la domanda stessa precisa altresì se la società richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi e attività senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società stessa;

- l'elenco dei documenti allegati.

La domanda deve essere corredata dalla documentazione idonea a rappresentare l'assetto della società (atto costitutivo, statuto sociale, capitale versato, esponenti aziendali, mappa del gruppo etc.) e, in particolare, dal programma delle attività che s'intende svolgere. Particolari informazioni devono essere rese circa le succursali.

La Consob accerta la ricorrenza delle condizioni indicate all'art. 28 Tuf per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è *comunicata* all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato d'origine.

Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione è portata immediatamente a conoscenza della Consob.

Trascorso il termine di 120 giorni senza che la Consob si sia pronunciata, la domanda s'intende accolta.

C) Iscrizione all'Albo delle imprese di investimento

Una volta conclusa la procedura per l'accesso al mercato italiano, le imprese d'investimento vengono iscritte nell'**Albo delle imprese d'investimento**, tenuto dalla Consob ed in cui sono registrate anche le SIM nazionali (art. 20 Tuf).

Nell'albo (disciplinato dalla delib. 16190/2007) le *imprese d'investimento extracomunitarie* autorizzate dalla Consob e operanti in Italia, con o senza stabilimento di succursali, sono iscritte in un'apposita **sezione**.

Nella sezione, per ciascuna impresa di investimento extracomunitaria iscritta, sono indicati:

- il numero d'ordine di iscrizione;
- la denominazione sociale;
- la sede legale;
- la direzione generale;
- gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione allo svolgimento in Italia dei servizi di investimento e dei servizi accessori, con l'indicazione dei servizi autorizzati e delle relative limitazioni operative, ove esistenti;
- le eventuali succursali nel territorio della Repubblica.

Le *imprese comunitarie* sono iscritte, invece, in un apposito **allegato** all'albo.

Nell'elenco allegato, per ciascuna impresa di investimento comunitaria iscritta sono indicati:

- il numero d'ordine di iscrizione;
- la denominazione sociale;
- la sede legale;
- la direzione generale;
- i servizi ammessi al mutuo riconoscimento che l'impresa può svolgere in Italia;
- gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio dei servizi non ammessi al mutuo riconoscimento, con l'indicazione dei servizi autorizzati;
- le eventuali succursali nel territorio della Repubblica.

Negli atti e nella propria corrispondenza, le imprese d'investimento devono indicare gli estremi dell'iscrizione all'albo o all'elenco.

4. LA VIGILANZA SULLE IMPRESE D'INVESTIMENTO COMUNITARIE ED EXTRACOMUNITARIE

Il D.Lgs. 164 del 17 settembre 2007, modificativo del Tuf, ha radicalmente cambiato la disciplina della vigilanza sulle imprese di investimento. Sono stati individuati gli obiettivi della vigilanza e sono state ripartite in maniera chiara le competenze delle due Autorità vigilanti, Banca d'Italia e Consob.

L'art. 5, infatti, sancisce che la vigilanza sulle attività delle imprese di investimento ha per obiettivi:

- la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario;
- la tutela degli investitori;
- la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario;
- la competitività del sistema finanziario;
- l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria.

Per il perseguimento di tali obiettivi, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il *contenimento del rischio*, la *stabilità patrimoniale* e la *sana e prudente gestione* degli intermediari, la Consob è competente per quanto riguarda la *trasparenza* e la *correttezza dei comportamenti*.

Per evitare che la duplice vigilanza possa rallentare o intralciare le attività dei controllati, l'articolo 5 stabilisce anche che la Banca d'Italia e la Consob operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza, anche stipulando un apposito protocollo d'intesa, avente ad oggetto:

- i compiti di ciascuna e le modalità del loro svolgimento, secondo il criterio della prevalenza delle funzioni;
- lo scambio di informazioni, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

Il Tuf, come modificato dal D.Lgs. 164/2007 attuativo della MIFID, ha individuato le seguenti tipologie di vigilanza, da parte di Banca d'Italia e Consob:

- vigilanza regolamentare;
- vigilanza informativa;
- vigilanza ispettiva.

Inoltre indica disposizioni circa gli obblighi di revisione contabile e la vigilanza sui gruppi.

A) La vigilanza regolamentare

Nell'esercizio delle funzioni di **vigilanza regolamentare**, la Banca d'Italia e la Consob osservano i seguenti principi:

- *valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti abilitati;*
- *proporzionalità, intesa come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari;*

- *riconoscimento del carattere internazionale del mercato finanziario e salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana;*
- *agevolazione dell'innovazione e della concorrenza.*

La Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplina con regolamento:

- gli obblighi delle SIM e delle SGR in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni e partecipazioni detenibili;
- gli obblighi dei soggetti abilitati in materia di modalità di deposito e di sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela;
- le regole applicabili agli OICR.

La Consob, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento gli obblighi dei soggetti abilitati in materia di:

- *trasparenza*, ivi inclusi:
 - gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché della gestione collettiva del risparmio, con particolare riferimento al grado di rischiosità di ciascun tipo specifico di prodotto finanziario e delle gestioni di portafogli offerti, all'impresa e ai servizi prestati, alla salvaguardia degli strumenti finanziari o delle disponibilità liquide detenuti dall'impresa, ai costi, agli incentivi e alle strategie di esecuzione degli ordini;
 - le modalità e i criteri da adottare nella diffusione di comunicazioni pubblicitarie e promozionali e di ricerche in materia di investimenti;
 - gli obblighi di comunicazione ai clienti relativi all'esecuzione degli ordini, alla gestione di portafogli, alle operazioni con passività potenziali e ai rendiconti di strumenti finanziari o delle disponibilità liquide dei clienti detenuti dall'impresa;
- *correttezza dei comportamenti*, ivi inclusi:
 - gli obblighi di acquisizione di informazioni dai clienti o dai potenziali clienti ai fini della valutazione di adeguatezza o di appropriatezza delle operazioni o dei servizi forniti;
 - le misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti;
 - gli obblighi in materia di gestione degli ordini;
 - l'obbligo di assicurare che la gestione di portafogli si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'OICR;
 - le condizioni alle quali possono essere corrisposti o percepiti incentivi.

La Banca d'Italia e la Consob disciplinano congiuntamente mediante regolamento, con riferimento alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché alla gestione collettiva del risparmio, gli obblighi dei soggetti abilitati in materia di:

- a) requisiti generali di organizzazione;
- b) continuità dell'attività;
- c) organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di cui alla lettera e);
- d) procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio;
- e) controllo della conformità alle norme;

- f) gestione del rischio dell'impresa;
- g) audit interno;
- h) responsabilità dell'alta dirigenza;
- i) trattamento dei reclami;
- j) operazioni personali;
- k) esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività;
- l) gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti;
- m) conservazione delle registrazioni;
- n) procedure anche di controllo interno, per la percezione o corresponsione di incentivi.

Per l'esercizio della vigilanza sono competenti: la Banca d'Italia per gli aspetti riguardanti i requisiti generali di organizzazione; continuità dell'attività; organizzazione amministrativa e contabile, gestione del rischio dell'impresa; audit interno; responsabilità dell'alta dirigenza; la Consob per gli aspetti relativi alle procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio; controllo della conformità alle norme; trattamento dei reclami; operazioni personali; esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività; gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti; conservazione delle registrazioni; procedure anche di controllo interno, per la percezione o corresponsione di incentivi.

L'autorità di vigilanza, sentita la Banca d'Italia, individua con regolamento:

- le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti ai medesimi ovvero ai rapporti fra soggetti abilitati e le controparti qualificate (elencate all'art. 6 del Tuf) e la disciplina applicabile, invece, ai rapporti tra soggetti abilitati e clienti professionali;
- le condizioni alle quali i soggetti abilitati non sono obbligati a osservare le disposizioni regolamentari relative all'acquisizione di informazioni dai clienti o potenziali tali per la valutazione di adeguatezza o appropriatezza delle operazioni o dei servizi prestati, nonché ricezione e trasmissione ordini.

Inoltre la Consob, sentita la Banca d'Italia, individua con regolamento i clienti professionali privati nonché i criteri di identificazione dei soggetti privati che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali e la relativa procedura di richiesta.

Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, individua con regolamento i clienti professionali pubblici nonché i criteri di identificazione dei soggetti pubblici che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali e la relativa procedura di richiesta.

B) Poteri d'intervento. Vigilanza informativa e ispettiva

Il concreto esercizio della vigilanza nei confronti delle imprese d'investimento comunitarie e extracomunitarie che esercitano i propri servizi in Italia, si sostanzia:

- nel *potere d'intervenire direttamente sulle imprese d'investimento comunitarie o extracomunitarie, convocandone gli esponenti aziendali o richiedendo la convocazione degli organi collegiali (art. 7 Tuf)*.

- La Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, possono esercitare tale potere d'intervento sia autonomamente sia su richiesta dell'autorità dello Stato di appartenenza dell'impresa d'investimento;
- nel potere di *richiedere alle imprese d'investimento la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti* secondo modalità definite dalle stesse autorità di vigilanza (**art. 8 Tuf**).
 - nel potere di *effettuare ispezioni presso le sedi delle imprese d'investimento insediate in Italia, anche richiedendo l'esibizione di documenti e compiendo gli atti ritenuti necessari* (**art. 10 Tuf**).

Per le sedi delle imprese di investimento comunitarie il potere ispettivo può essere esercitato dalla Consob o dalla Banca d'Italia a seguito di richiesta pervenuta dalle autorità di vigilanza dello Stato d'origine. Tali autorità potranno compiere le ispezioni anche direttamente, dopo aver informato le autorità italiane. Per quanto concerne, invece, le sedi delle imprese d'investimento extracomunitarie, le autorità italiane possono concordare modalità per l'ispezione delle succursali con le autorità dello Stato extra CE d'origine. Tali modalità saranno concordate in regime di reciprocità.

C) Vigilanza sul gruppo

Prima di tutto, la nozione di gruppo rilevante ai fini della vigilanza è individuata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob: e, in tal senso, emana disposizioni volte a individuare l'insieme dei soggetti da sottoporre a vigilanza su base consolidata tra quelli esercenti attività bancaria e servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, nonché attività connesse e strumentali o altre attività finanziarie, come individuate ai sensi dell'articolo 59, comma 1, lettera b), del T.U. bancario.

Trattasi di soggetti che:

- sono controllati, direttamente o indirettamente, da una SIM o da una società di gestione del risparmio;
- controllano, direttamente o indirettamente, una SIM o una società di gestione del risparmio.

Il gruppo è iscritto in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia.

Per quanto riguarda la vigilanza, la Banca d'Italia impartisce alla società posta al vertice del gruppo disposizioni aventi ad oggetto adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e partecipazioni detenibili, requisiti generali di organizzazione, continuità dell'attività, organizzazione amministrativo contabile e audit interno.

Gli organi di vigilanza possono chiedere al soggetto che controlla la società capogruppo, la SIM o la società di gestione del risparmio, nonché a quelli che sono controllati, direttamente o indirettamente, ovvero partecipati almeno *per il venti per cento* da uno dei soggetti individuati come facenti parte di un gruppo, la trasmissione, anche periodica, di *dati e informazioni*.

Nell'esercizio della vigilanza su base consolidata, la Banca d'Italia può impartire disposizioni, nei confronti di tutti i soggetti inclusi nel gruppo.

Inoltre, nell'ambito delle rispettive competenze, essi possono:

- effettuare ispezioni presso i soggetti componenti il gruppo;
- al fine esclusivo di verificare l'esattezza dei dati e delle informazioni forniti, effettuare ispezioni presso i soggetti controllati, direttamente o indirettamente, ovvero partecipati almeno per il venti per cento da uno dei soggetti inclusi nel gruppo.

5. PROVVEDIMENTI INGIUNTIVI E CRISI

Come accennato nei precedenti paragrafi, anche le imprese d'investimento straniere operanti in Italia sono tenute, nell'esercizio dei servizi d'investimento, all'*osservanza delle norme che disciplinano tale attività*.

Ciò affinché ogni intermediario agisca secondo regole sostanzialmente omogenee e l'investitore riceva le medesime garanzie, indipendentemente dalla provenienza dell'intermediario stesso.

Sull'osservanza da parte di tali imprese della normativa in questione *vigilano le autorità italiane*, entro determinati limiti e di concerto con le autorità del Paese d'origine.

Quando vengono riscontrate delle irregolarità o delle violazioni, la Consob e la Banca d'Italia dispongono di *poteri d'intervento* (analoghi a quelli esercitabili nei confronti delle SIM italiane) per far sì che cessino le irregolarità.

Alcune peculiarità concernono le imprese comunitarie nei confronti delle quali l'esercizio di tali poteri è condizionato pur sempre dal principio dell'*home country control* (vigilanza del Paese d'origine).

A) Imprese d'investimento comunitarie

In caso di *violazione delle disposizioni ad esse applicabili*, la Banca d'Italia e la Consob, nell'ambito delle rispettive competenze, possono ordinare l'immediata **cessazione delle irregolarità** dandone *comunicazione* alle autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine anche al fine dell'adozione degli eventuali **provvedimenti necessari** (art. 52, co. 1, Tuf).

Provvedimenti di particolare gravità possono essere assunti quando, essendosi accertate delle violazioni, risulta che:

- sono *inadeguati o mancano i provvedimenti dello Stato d'origine*;
- sono *violate norme comportamentali*;
- le *irregolarità possono pregiudicare interessi generali*;
- è necessario *intervenire per tutelare gli interessi degli investitori*.

In tali ipotesi l'autorità di vigilanza italiana può adottare i **provvedimenti necessari** sino al **divieto di intraprendere nuove operazioni** o addirittura alla **chiusura della succursale**, dandone *comunicazione* alle autorità dello Stato d'origine (art. 52, co. 2, 3, Tuf).

Se vi è fondato sospetto che un'impresa di investimento comunitaria o una banca comunitaria operanti in Italia non ottemperano agli obblighi derivanti dalle disposizioni comunitarie, la

Banca d'Italia o la Consob informano l'autorità competente dello Stato membro in cui l'intermediario ha sede legale per i provvedimenti necessari.

Qualora, nonostante le misure adottate dall'autorità competente, l'intermediario persista nell'agire in modo tale da pregiudicare gli interessi degli investitori o il buon funzionamento dei mercati, la Banca d'Italia o la Consob, dopo avere nuovamente informato l'autorità competente dello Stato membro in cui l'intermediario ha sede legale, adottano tutte le misure necessarie compresa l'imposizione del divieto di intraprendere nuove operazioni in Italia. La Banca d'Italia o la Consob hanno l'obbligo di procedere dopo essersi consultate e di informare la Commissione europea delle misure adottate.

Infine, quando all'impresa d'investimento comunitaria è stata *revocata l'autorizzazione* delle autorità dello Stato d'origine, le autorità competenti nazionali possono sottoporre le succursali italiane alla procedura di **liquidazione coatta amministrativa** in quanto compatibili (art. 58 Tuf).

Tale procedura viene applicata alle SIM nazionali quando le violazioni delle norme legislative, le irregolarità di gestione o le perdite siano di eccezionale gravità. Essa ha lo scopo di procedere alla liquidazione delle passività dell'impresa, salvaguardando gli interessi dei clienti (per l'analisi della procedura cfr. Cap. 1, § 8).

B) Imprese d'investimento extracomunitarie

Nei confronti delle imprese non appartenenti alla UE (che quindi non beneficiano del principio di libertà di stabilimento e dell'*home country control*) l'adozione di provvedimenti restrittivi incontra evidentemente minori limiti.

In primo luogo, in caso di *accertate violazioni*, le autorità di vigilanza italiane possono ordinare la **cessazione delle irregolarità** (art. 51 Tuf).

Possono, inoltre, direttamente **vietare di intraprendere nuove operazioni** quando:

- le irregolarità possono *pregiudicare interessi generali*;
- è *urgente per la tutela degli interessi degli investitori*.

Quando, poi, risultino **gravi irregolarità nell'amministrazione** o *gravi violazioni delle disposizioni vigenti*, il presidente della Consob può procedere alla **sospensione degli organi amministrativi** della succursale dell'impresa d'investimento extracomunitaria, nominando un commissario pro-tempore (art. 53 Tuf).

Lo **scioglimento degli organi** di amministrazione e controllo della succursale può essere disposto quando le irregolarità siano tali da far ritenere in atto *una situazione di crisi* (art. 56 Tuf).

Alle succursali delle imprese di investimento extracomunitarie si applicano le disposizioni previste all'art. 57 Tuf (**liquidazione coatta amministrativa**), in quanto compatibili.

Questionario n. 4

Analisi finanziaria e di bilancio

1. Lo scopo dell'analisi di bilancio è:

- A) controllare il risultato economico
- B) valutare la consistenza del capitale
- C) apprezzare le condizioni finanziarie, economiche e patrimoniali dell'impresa

2. Quale tra i seguenti rapporti non costituisce un indice di bilancio:

- A) costo del venduto / scorta media
- B) capitale di debito / capitale proprio
- C) costi variabili / costi fissi

3. Quale di queste differenze coincide con il capitale circolante netto?

- A) liquidità immediate — debiti a breve termine
- B) attivo circolante — debiti a medio termine
- C) attivo circolante — debiti a breve termine

4. Quale tra i seguenti movimenti dà luogo ad una fonte di finanziamento?

- A) riduzione di capitale
- B) pagamento di dividendi
- C) assunzione di nuovi debiti a lungo termine

5. Il bilancio d'esercizio previsto dal codice civile è composto da:

- A) Stato patrimoniale e Conto economico
- B) Conto economico, Nota integrativa e Rendiconto finanziario
- C) Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa

6. La Nota integrativa costituisce parte integrante del bilancio; essa contiene, tra l'altro:

- A) i rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e con le imprese sottoposte al controllo di queste ultime
- B) i criteri di valutazione adottati nella redazione del bilancio d'esercizio
- C) le indicazioni relative agli impegni dell'impresa nei confronti dei terzi

7. Quale tra i seguenti non è un principio di redazione del bilancio di esercizio?

- A) analiticità conforme alla specifica tipologia e dimensione dell'azienda cui si riferisce
- B) prudenza nelle valutazioni
- C) continuità di applicazione dei criteri di valutazione

8. Le immobilizzazioni materiali si iscrivono nell'attivo dello Stato patrimoniale:

- A) al netto degli oneri accessori
- B) in base al loro costo storico
- C) al netto del relativo fondo di ammortamento

9. Quale tra i seguenti principi viene rispettato nella redazione del Conto economico:

- A) applicazione del criterio di liquidità
- B) rilevazione delle poste di rettifica direttamente a riduzione delle voci a cui si riferiscono
- C) forma espositiva a scalare per aree gestionali

10. Lo Stato patrimoniale viene redatto:

- A) a sezioni divise e contrapposte
- B) in forma scalare
- C) secondo la destinazione delle attività

11. Il passivo dello Stato patrimoniale è classificato:

- A) secondo la natura delle passività e la provenienza delle fonti di finanziamento
- B) secondo il criterio di liquidità
- C) secondo la destinazione delle fonti di finanziamento

12. Quale delle seguenti configurazioni di Conto economico tra quelle indicate dalla IV direttiva CEE in materia di bilanci societari è stata prescelta dal legislatore italiano?

- A) configurazione a costi, ricavi e rimanenze
- B) configurazione a valore e costi della produzione
- C) configurazione a ricavi e valore aggiunto

13. In Italia l'applicazione degli IAS è sottoposta al controllo di uno specifico organismo. Quale?

- A) l'OIC

- B) la Consob
- C) l'EFRAG

14. Il capitale circolante netto viene anche detto:

- A) margine di tesoreria
- B) margine di solvibilità
- C) margine di struttura

15. Il margine di tesoreria è il valore risultante

- A) dalla differenza tra l'attivo circolante e i debiti a breve termine
- B) dalla differenza tra le liquidità e i debiti correnti
- C) dalla differenza tra il capitale proprio e le immobilizzazioni nette

16. La differenza tra attivo circolante e debiti a breve scadenza dà come risultato:

- A) il margine di tesoreria
- B) il margine di struttura
- C) il margine di disponibilità

17. Nell'ambito della riclassificazione del conto economico, la gestione straordinaria

- A) è finalizzata a investire le risorse momentaneamente liberate dalla gestione caratteristica in attesa di essere in essa reinvestite
- B) è volta a dare copertura al fabbisogno finanziario generato dalla gestione caratteristica
- C) ha per oggetto lo svolgimento del processo produttivo principale prescelto dall'azienda

18. La configurazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

- A) adotta la forma espositiva scalare
- B) mette a confronto il valore della produzione ottenuta realizzata con il costo della stessa
- C) mette a confronto i ricavi di vendita con il costo industriale della produzione venduta

19. Quali dei seguenti non rientrano tra i quozienti di bilancio?

- A) indici di rotazione
- B) indici di liquidità
- C) indici di traslazione

20. Quale tra questi non è un indice di liquidità?

- A) current ratio
- B) acid test
- C) proprietary ratio

21. Come viene anche chiamato l'indice di disponibilità?

- A) quick ratio
- B) current ratio
- C) proprietary ratio

22. In linea di massima, il livello considerato ottimale dell'indice di liquidità è

- A) maggiore di uno
- B) uguale a uno
- C) uguale a zero

23. L'indice di disponibilità è data dal rapporto tra:

- A) attivo circolante e passività a breve
- B) attività a breve e passività a breve
- C) capitale proprio e capitale investito

24. In linea di massima, qual è il valore ottimale espresso dall'indice di copertura generale del capitale fisso?

- A) maggiore di uno
- B) uguale a uno
- C) uguale a zero

25. Il rapporto tra capitale proprio e impieghi fissi definisce:

- A) l'indice di rispondenza patrimoniale
- B) l'acid test
- C) l'indice di autocopertura del capitale fisso

26. Quale rapporto individua il proprietary ratio?

- A) capitale proprio/capitale investito
- B) capitale investito/capitale proprio
- C) capitale proprio/impieghi fissi

27. Quale dei seguenti non è un indice di solidità patrimoniale?

- A) indice di solvibilità totale
- B) indice di rispondenza patrimoniale
- C) indice di copertura del magazzino

28. L'indice ROI è dato dal rapporto:

- A) reddito operativo/ricavi di vendita
- B) reddito operativo/capitale investito
- C) ricavi di vendita/capitale investito

29. Quale dei seguenti non è un indice di redditività?

- A) inventory turnover
- B) ROI
- C) ROD

30. Il ROD misura in termini percentuali:

- A) la redditività del capitale di proprietà rappresentato dal patrimonio netto
- B) il rapporto tra reddito operativo e ricavi netti di vendita
- C) la remunerazione spettante al capitale di terzi che l'impresa assume quali fonti di finanziamento

31. Il ROE esprime il rapporto tra:

- A) utile netto di esercizio e capitale di rischio
- B) ricavi di vendita e capitale investito
- C) oneri finanziari e capitale di terzi

32. Quale indice esprime il rapporto tra ricavi di vendita e capitale investito?

- A) il ROS
- B) il ROE
- C) l'indice di rotazione degli impieghi

33. L'effetto di leva finanziaria scaturisce dalla relazione tra:

- A) ROS e ROI
- B) ROI e ROE
- C) ROD e ROE

34. Quale dei seguenti non è un indice di sviluppo e rinnovamento?

- A) indice di crescita del capitale investito
- B) indice di produttività del lavoro
- C) indice di variazione delle vendite

35. L'inventory turnover è dato dal

- A) rapporto tra il fatturato e la consistenza dei crediti verso clienti di fine anno

- B) rapporto tra le vendite e il totale dell'attivo corrente
- C) rapporto tra le quantità uscite dal magazzino in un determinato periodo e la scorta media in quantità di fine periodo

36. Il rendiconto finanziario è:

- A) un prospetto che raggruppa i flussi intervenuti nella situazione patrimoniale dell'azienda
- B) un prospetto che raggruppa i flussi intervenuti nella situazione economica dell'azienda in un dato intervallo di tempo
- C) un prospetto che raggruppa le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale dell'azienda in un dato intervallo di tempo, correlando fra loro le fonti e gli impieghi

37. Che cos'è un fondo?

- A) è un valore assunto da un complesso di risorse finanziarie in un dato momento
- B) è un valore assunto da un complesso di risorse economiche in un dato momento
- C) è un valore assunto da un complesso di risorse finanziarie ed economiche in un dato momento

38. Quale configurazione ha il rendiconto finanziario?

- A) rendiconto delle variazioni del patrimonio circolante netto
- B) rendiconto delle variazioni della disponibilità monetaria netta
- C) rendiconto delle variazioni del patrimonio circolante netto e delle variazioni della disponibilità monetaria netta

39. Da cosa derivano le variazioni del patrimonio circolante netto?

- A) dalle variazioni finanziarie
- B) dalle variazioni non finanziarie
- C) dalle variazioni economiche

40. La misura del patrimonio circolante netto è spesso considerata come:

- A) indice di solidità finanziaria nel lungo periodo
- B) indice di solidità finanziaria nel breve termine
- C) indice di liquidità nel medio-lungo periodo

Risposte al questionario n. 4

1. Risposta esatta: **C)**
2. Risposta esatta: **C)**
3. Risposta esatta: **C)**
4. Risposta esatta: **C)**
5. Risposta esatta: **C)**
6. Risposta esatta: **B)**
7. Risposta esatta: **A)**
8. Risposta esatta: **C)**
9. Risposta esatta: **C)**
10. Risposta esatta: **A)**
11. Risposta esatta: **A)**
12. Risposta esatta: **B)**
13. Risposta esatta: **A)**
14. Risposta esatta: **B)**
15. Risposta esatta: **B)**
16. Risposta esatta: **C)**
17. Risposta esatta: **A)**
18. Risposta esatta: **A)**
19. Risposta esatta: **C)**
20. Risposta esatta: **C)**
21. Risposta esatta: **B)**
22. Risposta esatta: **B)**
23. Risposta esatta: **A)**
24. Risposta esatta: **B)**
25. Risposta esatta: **C)**
26. Risposta esatta: **A)**
27. Risposta esatta: **B)**
28. Risposta esatta: **B)**
29. Risposta esatta: **A)**
30. Risposta esatta: **C)**
31. Risposta esatta: **A)**
32. Risposta esatta: **C)**
33. Risposta esatta: **B)**
34. Risposta esatta: **B)**
35. Risposta esatta: **C)**
36. Risposta esatta: **C)**
37. Risposta esatta: **A)**
38. Risposta esatta: **C)**
39. Risposta esatta: **A)**
40. Risposta esatta: **B)**

Attribuitevi **1 punto** per ogni risposta esatta e confrontate il risultato ottenuto con il seguente schema:

SCHEMA DI VALUTAZIONE

Oltre		36	punti: ottimo
Tra	30 e	36	punti: buono
Tra	23 e	29	punti: discreto
Tra	17 e	22	punti: sufficiente
Meno di		17	punti: insufficiente