

Capitolo Secondo

La società di gestione del mercato

1. LA SOCIETÀ DI GESTIONE

A) Il capitale sociale e le attività connesse e strumentali esercitabili

L'attività di organizzazione e gestione del mercato ha carattere di impresa ed è esercitata da società per azioni, anche senza scopo di lucro, denominate **società di gestione** (art. 61 Tuf).

In base alla delib. Consob 16191/2007, al momento dell'autorizzazione da parte della Consob (e continuativamente) le società di gestione dispongono di risorse finanziarie sufficienti per rendere possibile il funzionamento dei mercati gestiti, tenendo conto della natura e dell'entità delle operazioni concluse nonché della portata e dei rischi cui sono esposti.

Precedentemente, la delibera Consob 11768/98 prevedeva che l'ammontare minimo del capitale sociale di una società di gestione fosse pari a 5 milioni di euro.

La citata delibera stabilisce, inoltre, che le società di gestione possono svolgere le seguenti **attività connesse e strumentali** (art. 4, delib. Consob 16191/2007):

- l'istituzione, la gestione, la manutenzione e la commercializzazione di software, hardware e reti telematiche relativi a sistemi di contrattazione, trasmissione di ordini e dati;
- l'elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati relativi agli strumenti finanziari negoziati nei mercati da esse gestiti e di dati relativi ai mercati;
- l'istituzione, la gestione di sistemi di riscontro e rettifica delle operazioni su strumenti finanziari al fine di poter inviare i saldi per la liquidazione delle operazioni;
- la promozione dell'immagine del mercato, anche attraverso la diffusione di informazioni relative ai caratteri del mercato gestito;
- l'istituzione e la gestione di «sistemi di garanzia» per le operazioni effettuate nel mercato;
- gestione di sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari;
- predisposizione, gestione e manutenzione di circuiti informativi per la visualizzazione e l'inserimento di condizioni di negoziazione di strumenti finanziari da parte degli intermediari.

La medesima delibera ha, inoltre, stabilito che le società di gestione **possono assumere partecipazioni**: in società che svolgano in via esclusiva o principale le attività su elencate; in società autorizzate a gestire sistemi di garanzia, compensazione e liquidazione nelle società di gestione accentrata di strumenti finanziari, nonché in società che gestiscono direttamente o indirettamente mercati regolamentati.

B) I requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali e i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale

Il Tuf, all'art. 61, delega al Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentita la Consob, la determinazione dei *requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali* delle società di gestione ed i *requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale delle stesse*.

Con il **D.M. 11-11-1998, n. 471** (modificato con D.M. 13-12-2006), in attuazione degli artt. 61 e 80 Tuf, sono stati definiti *i requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale e la soglia di partecipazione rilevante*.

In specie, per quanto concerne gli **esponenti aziendali**:

— *Requisiti di professionalità*: i consiglieri di amministrazione ed i sindaci delle società di gestione devono essere scelti secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che abbiano maturato una esperienza complessiva di almeno un triennio attraverso l'esercizio di: *a)* attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso imprese; *b)* attività professionali in materia attinente al settore creditizio, finanziario, mobiliare, assicurativo o comunque funzionali all'attività della società di gestione; *c)* attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche; *d)* funzioni amministrative o dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo ovvero presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni con gestione di risorse economico-finanziarie.

Il presidente del consiglio di amministrazione deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un quinquennio. L'amministratore delegato e il direttore generale devono essere in possesso di una specifica competenza in materia creditizia, finanziaria, mobiliare o assicurativa maturata attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un periodo non inferiore a un quinquennio.

— *Situazioni impeditive*: non possono ricoprire le cariche di amministratore, direttore generale e sindaco nelle società di gestione coloro che, almeno per i due esercizi precedenti l'adozione dei relativi provvedimenti: *a)* hanno svolto funzioni di amministrazione, direzione o controllo in imprese sottoposte a fallimento o a procedure equiparate; *b)* hanno svolto funzioni di amministrazione, direzione o controllo in imprese operanti nel settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa; *c)* nell'esercizio della professione di agente di cambio, non abbiano fatto fronte agli impegni previsti dalla legge o si trovino in stato di esclusione dalle negoziazioni in un mercato regolamentato.

— *Requisiti di onorabilità*: le cariche, comunque denominate, di amministratore, sindaco e direttore generale nelle società di gestione non possono essere ricoperte da coloro che: *a)* si trovano in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'art. 2382 c.c.; *b)* sono stati sottoposti a misure di

prevenzione; c) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione: a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento; alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V c.c. e R.D. 267/42; alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria; alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo.

- *Sospensione dalle cariche*: costituiscono cause di sospensione dalle funzioni di amministratore, sindaco e direttore generale la condanna con sentenza non definitiva per uno dei reati previsti come cause impeditive del requisito di onorabilità o anche, tra l'altro, l'applicazione di una misura cautelare di tipo personale.

Il consiglio di amministrazione iscrive l'eventuale revoca dei soggetti, dei quali ha dichiarato la sospensione, fra le materie da trattare nella prima assemblea successiva al verificarsi della causa di sospensione. L'esponente non revocato è reintegrato nel pieno delle funzioni.

La perdita dei requisiti di onorabilità o professionalità da parte degli esponenti aziendali determina la **decadenza** dalla carica, che deve essere dichiarata dal consiglio di amministrazione o dalla Consob, in corso di inerzia di tale organo.

Il D.M. 471/98 stabilisce anche i **requisiti di onorabilità** che devono essere posseduti da coloro che detengono **partecipazioni al capitale della società di gestione del mercato**. Tali requisiti sono *analoghi* a quelli previsti per gli esponenti aziendali.

Se il soggetto che partecipa al capitale è una *persona giuridica* (esempio, una società), i requisiti di onorabilità devono essere posseduti dagli amministratori e dal direttore generale.

Essendo già sottoposti ad analoghe forme di vigilanza, non devono comprovare il possesso dei requisiti in questione i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione in banche, imprese d'investimento e altri soggetti vigilati (prov. Consob e Banca d'Italia 24-1-2002).

La **soglia rilevante del capitale** (rappresentato da azioni con diritto di voto) della società di gestione del mercato, il cui possesso richiede i requisiti di onorabilità definiti nel D.M. 471/98, è **fissata al 5%**.

In tale ipotesi, il titolare della partecipazione rilevante *non può esercitare il diritto di voto*, inerente alle azioni o quote eccedenti la partecipazione (cioè quelle eccedenti il 5% del capitale), qualora si trovi sottoposto a *situazioni ostative* analoghe a quelle previste in materia di requisiti di onorabilità degli esponenti aziendali.

Tale divieto opera anche nel caso in cui vi sia, indipendentemente dall'entità della partecipazione posseduta, una situazione di *controllo* della società di gestione del mercato; in tale ipotesi il divieto di voto interessa l'**intera partecipazione**.

Spetta al *presidente dell'assemblea* dei soci, in relazione ai suoi compiti di verifica della regolare costituzione dell'assemblea e della legittimazione dei soci, *ammettere o non ammettere al voto* i soggetti che, sulla base delle infor-

mazioni disponibili, sono tenuti a comprovare il possesso del requisito di onorabilità. La verifica del possesso dei requisiti è effettuata dalla Consob.

C) Le partecipazioni nella società di gestione

Con l'**art. 61 del Tuf** (confermato dalla delib. Consob 16191/2007, art. 5) si è sancito che **gli acquisti e le cessioni di partecipazioni nelle società di gestione**, che comportino il superamento della soglia del 5%, sia che vengano effettuati direttamente, sia indirettamente attraverso società controllate, società fiduciarie o interposta persona, devono essere *comunicati entro 24 ore alla Consob ed alla società stessa*, allegando tutta la documentazione comprovante il possesso, da parte degli acquirenti, dei requisiti di onorabilità.

Qualora ciò non avvenga, *non potrà essere esercitato il diritto di voto* per quelle azioni eccedenti la soglia fissata come rilevante.

Nel caso in cui non venga osservato tale divieto, come pure nel caso in cui manchino i requisiti di onorabilità, la *delibera assembleare può essere impugnata* anche dalla Consob, ai sensi dell'art. 2377 c.c. che testualmente afferma: «se, senza il voto di coloro che avrebbero dovuto astenersi, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza».

L'impugnazione può essere proposta dalla Consob entro 6 mesi dalla data di adozione della delibera o dall'iscrizione nel registro delle imprese, se è soggetta a detta formalità.

D) La revisione contabile

La società di gestione del mercato è assoggettata a *revisione contabile* da parte di una società di revisione cui spetta la verifica della regolare tenuta della contabilità durante l'esercizio sociale e, al termine di esso, la verifica della rispondenza del bilancio alle risultanze delle scritture contabili e la loro conformità alle disposizioni di legge.

In particolare, la società di revisione deve esprimere un proprio giudizio sul bilancio di esercizio (e eventualmente su quello consolidato) che può essere:

- *senza rilievi*, in caso di perfetta conformità ai dettami di legge;
- *con rilievi*, relazionandone i motivi;
- *negativo* oppure una dichiarazione *d'impossibilità ad esprimere giudizio*, informandone tempestivamente la Consob.

Entro 30 giorni dall'approvazione, copia del bilancio deve essere inviato alla Consob, unitamente al verbale dell'assemblea e alle relazioni del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e della società di revisione.

E) Relazione sulla struttura organizzativa e informatica e sulla gestione dei rischi

La società di gestione del mercato deve inviare, annualmente, alla Consob, una *relazione sugli interventi organizzativi* posti in essere in materia di:

- *separazione tra le funzioni operative e quelle di controllo*, nonché in materia di gestione di possibili situazioni di conflitto di interessi nell'assegnazione delle competenze;

- *attività di controllo sulla gestione;*
- *procedure di reporting* ai diversi livelli delle strutture aziendali.

La relazione riferisce sui seguenti aspetti:

- organigramma e funzionigramma;
- meccanismi di delega;
- articolazione del sistema dei controlli interni;
- metodologie introdotte per assicurare il rispetto del regolamento e il buon funzionamento del mercato con particolare riferimento all'attività di supporto tecnologico;
- valutazione delle misure di contenimento dei rischi adottate, evidenziando le eventuali carenze di funzionamento riscontrate;
- principali risultanze della concreta attività di controllo posta in essere in seno all'azienda, ai vari livelli della struttura.

Inoltre, secondo quanto specificato dal provv. Consob, Banca d'Italia 24-1-2002, le società di gestione, almeno una volta l'anno, sottopongono a *verifica* le strutture tecnologiche e informatiche rilevanti per la prestazione dei servizi istituzionali, con particolare riferimento alle misure di sicurezza informatica poste in essere e alle procedure di *back up* e *recovery* previste. I risultati di queste verifiche devono essere comunicati alla Consob, unitamente alle misure per la rimozione delle disfunzioni rinvenute.

2. LE FUNZIONI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

Se alla Consob, come precedentemente detto, spetta il compito di stabilire le attività connesse e strumentali delle società di gestione, è invece il legislatore che dispone (**artt. 62-64 Tuf**) quali siano le *funzioni fondamentali* attribuite alle stesse.

In primo luogo, la società di gestione ha l'importante compito di **deliberare il regolamento del mercato** che definisce in concreto le regole per l'organizzazione e il funzionamento del mercato. Il regolamento viene poi sottoposto al vaglio della Consob, la quale, in sede di rilascio dell'autorizzazione all'esercizio del mercato, ne verifica la conformità alla disciplina comunitaria e ai *principi di buon funzionamento e trasparenza*, così come stabiliti dalla direttiva MIFID.

In secondo luogo, la società di gestione *provvede a*:

- predisporre le strutture, fornire i servizi del mercato e determinare i corrispettivi ad essa dovuti;
- adottare tutti gli atti necessari per il buon funzionamento del mercato e predisporre e mantiene procedure efficaci per il controllo del rispetto del regolamento;
- adottare le disposizioni e gli atti necessari a prevenire e identificare abusi di informazioni privilegiate e manipolazioni del mercato;
- **disporre l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni;**
- comunicare alla Consob le violazioni del regolamento del mercato, segnalando le iniziative assunte;
- provvedere alla gestione e alla diffusione al pubblico delle informazioni e dei documenti;
- provvedere agli altri compiti ad essa eventualmente affidati dalla Consob.

3. LA VIGILANZA

Le società di gestione sono iscritte in un **albo tenuto dalla Consob** che vigila sulle stesse, avvalendosi della facoltà di effettuare *ispezioni* e di richiedere dati, notizie, atti e documenti.

In caso di necessità ed urgenza, la Consob può adottare i *provvedimenti necessari*, anche sostituendosi alla società di gestione, per assicurare la trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni.

La Consob vigila, inoltre, sull'assetto statutario della società e sulle condizioni regolamentari dei mercati da essa gestiti. L'autorità di vigilanza, infatti, verifica che: le *modificazioni statutarie* della società di gestione non contrastino con i requisiti costitutivi e operativi stabiliti dall'art. 61 Tuf; il *regolamento* deliberato dalla società sia effettivamente idoneo ad assicurare la trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, potendo in caso contrario richiedere delle modifiche per eliminare le disfunzioni riscontrate.

4. CRISI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

L'**art. 75 del Tuf** stabilisce che, *in caso di gravi irregolarità* nella gestione dei mercati o nella amministrazione della società di gestione e comunque in ogni caso in cui lo richieda la tutela degli investitori, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Consob, dispone **lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo della società stessa**, attribuendone i poteri ad un **commissario**, nominato con il medesimo provvedimento, che li esercita sino alla ricostituzione degli organi.

In pratica la società di gestione viene posta in uno *status* analogo all'amministrazione straordinaria, procedura che ha lo scopo di *porre fine alle irregolarità e riportare la società in una situazione di liceità*.

I commissari prendono in consegna la società dai disciolti organi e procedono all'adozione dei provvedimenti necessari sino alla chiusura della procedura con cui si ricostituiscono gli organi ordinari della società, che subentrano nella gestione della stessa.

Nel corso della procedura, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, sempre su proposta della Consob, può conferire al commissario, per determinati atti, anche i poteri dell'assemblea e le relative decisioni presuppongono l'approvazione del Ministero, sentita la Consob.

In particolare, la Consob può revocare l'autorizzazione all'esercizio dei mercati regolamentati, prevista dall'articolo 63 quando la società di gestione:

- non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi ovvero vi rinuncia espressamente;
- ha cessato di funzionare da più di sei mesi;
- ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni che regolano i mercati regolamentati.

Entro 30 giorni dal provvedimento di revoca, deve essere convocata l'assemblea della società di gestione per modificarne l'oggetto sociale o porla in liquidazione. In mancanza, decorsi 3 mesi, il Ministero dell'Economia e delle Finanze può disporre, su proposta della Consob, lo scioglimento della società.

Allorché si tratti di società che gestiscono mercati all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi da quelli di Stato, o mercati monetari, o mercati di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, tassi di interesse e valute, deve essere sentita anche la Banca d'Italia.

Al fine di far acquisire alla Consob tempestivamente notizie circa lo stato di crisi di una società di gestione, si stabilisce infine che le *iniziative* per la dichiarazione di fallimento o per l'ammissione alle procedure di concordato preventivo o amministrazione controllata ed i relativi provvedimenti del Tribunale debbano essere comunicati entro 3 giorni alla Commissione a cura del cancelliere.

Poiché una situazione di crisi nella gestione dei mercati regolamentati, ed in particolare di quelli in cui si negoziano all'ingrosso titoli di Stato o dei mercati dei derivati, può influenzare notevolmente la politica finanziaria e monetaria dello Stato, acquistando quindi rilevanza pubblicistica, è necessaria una forte presenza pubblica: di qui la previsione degli interventi del Ministero dell'Economia e delle Finanze e della Consob.

5. L'EVOLUZIONE DELLA BORSA ITALIANA

Nel Tuf, sistema di norme di carattere generale, non c'è alcun riferimento esplicito alla società di gestione «*Borsa Italiana S.p.A.*». È opportuno ripercorrere le tappe fondamentali della sua nascita che hanno preso avvio dal D.Lgs. 415/96.

Il decreto legislativo 415/96 Eurosim (confluito in gran parte nel Tuf), ha disciplinato il primo *processo di trasformazione dei mercati regolamentati italiani*, con il passaggio da una gestione pubblica ad una privata.

Il *Consiglio di borsa* (a cui erano state devolute le funzioni dei comitati direttivi degli agenti di cambio, delle commissioni per il listino e delle deputazioni di borsa) presentò alla Consob un *progetto* che prevedeva la costituzione di **una o più società per azioni per la gestione dei mercati borsistici**.

Una quota azionaria, pari **almeno al 51% del capitale con diritto di voto**, venne riservata agli intermediari istituzionali. Il progetto è stato approvato dalla **Consob** e il Consiglio ha costituito con atto unilaterale nel febbraio del 1997 la società per azioni «**Borsa Italiana S.p.A.**».

Essa inizialmente ha assunto il compito di gestire la *borsa valori* nei suoi comparti, (MTA, MOT e MPR), il *Mercato Ristretto* ed il mercato per le negoziazioni dei *contratti futures ed options* riguardanti strumenti finanziari quotati in Borsa o ammessi alle negoziazioni del mercato ristretto ed i relativi indici (IDEM).

Si optò pertanto per la soluzione di **un'unica società di gestione** che avesse competenze su tutti i mercati regolamentati, *ad esclusione di quelli relativi ai titoli di Stato (MTS)* e per il perseguimento di uno *scopo lucrativo* (infatti lo statuto prevede la ripartizione degli utili netti tra i soci). Successivamente il patrimonio del Consiglio di borsa è stato trasferito alla Borsa Italiana S.p.A. e

nel mese di settembre 1997 le azioni della società sono state vendute tramite asta competitiva unica (secondo quanto stabilito dal decreto ministeriale).

La prima assemblea per la nomina degli organi sociali è stata convocata nell'ottobre del 1997.

Nel dicembre 1997 l'assemblea ordinaria ha predisposto il primo **regolamento** che disciplina l'organizzazione e la gestione dei mercati regolamentati di competenza della Borsa Italiana S.p.A., approvato dalla Consob (delibera n. 11091/97), sentita la Banca d'Italia, in quanto **conforme alla disciplina comunitaria ed idoneo ad assicurare la trasparenza** dei mercati stessi, **l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori**.

Con la stessa delibera la *Borsa Italiana S.p.A.* è stata *autorizzata ad operare, a partire dal 2-1-1998*.

Il Consiglio di borsa ha cessato la sua attività. Gli scambi sono stati **concentrati nell'unica sede operativa della borsa valori di Milano**.

Tra la fine del 1998 e gli inizi del 1999 si sono completati ulteriori processi concernenti direttamente o indirettamente la Borsa Italiana S.p.A.: in particolare, è stato predisposto un nuovo regolamento per la gestione del mercato, deliberato dall'assemblea della società in data 4-12-1998 (approvato con delib. Consob 22-12-1998, n. 11764) con cui è stata adeguata l'organizzazione e il funzionamento dei mercati gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A. all'ulteriore evoluzione normativa e soprattutto alle disposizioni in materia di transizione all'euro delle procedure di negoziazione.

Successivamente **il regolamento è stato più volte modificato e integrato**: a far data dal **22 giugno 2009** è in vigore *il regolamento emanato dalla Borsa Italiana S.p.A.* approvato il 25 marzo 2009 **con delib. Consob 16848/09**, che disciplina l'organizzazione e il funzionamento dei mercati borsistici, cioè la *borsa* nelle sue attuali articolazioni (MTA, SeDex, ETFplus, TAH, MOT, MIV), e *l'IDEM*.

A far data dal 22 giugno 2009 ha iniziato a funzionare il mercato telematico degli **investment vehicles (MIV)** che ha preso il posto del Mercato Expandi, accorpato all'MTA.