

Capo III
OPERATIVITÀ TRANSFRONTALIERA

Articolo 26

Succursali e libera prestazione di servizi di Sim

1. Le Sim possono operare:
 - a) in uno Stato comunitario, anche senza stabilirvi succursali, in conformità a quanto previsto dal regolamento indicato nel comma 2;
 - b) in uno Stato extracomunitario, anche senza stabilirvi succursali, previa autorizzazione della Banca d'Italia.
2. La Banca d'Italia, sentita la Consob, stabilisce con regolamento:
 - a) le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie concernenti le condizioni necessarie e le procedure che devono essere rispettate perché le Sim possano prestare negli altri Stati comunitari i servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di succursali o la libera prestazione di servizi;
 - b) le condizioni e le procedure per il rilascio alle Sim dell'autorizzazione a prestare negli altri Stati comunitari, le attività non ammesse al mutuo riconoscimento e negli Stati extra-comunitari i propri servizi;
3. Costituiscono in ogni caso condizioni per il rilascio dell'autorizzazione l'esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia, la Consob e le competenti Autorità dello Stato ospitante e il parere della Consob.

Articolo 27

Imprese di investimento comunitarie

1. Per l'esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento, le imprese di investimento comunitarie possono stabilire succursali nel territorio della Repubblica. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato di origine; la succursale inizia l'attività decorsi due mesi dalla comunicazione.
2. Le imprese di investimento comunitarie possono esercitare i servizi ammessi al mutuo riconoscimento nel territorio della Repubblica senza stabilirvi succursali a condizione che la Consob sia stata informata dall'autorità competente dello Stato d'origine.
3. 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.
4. La Consob, sentita la Banca d'Italia, disciplina con regolamento l'autoriz-

zazione all'esercizio di attività non ammesse al mutuo riconoscimento comunque effettuato da parte delle imprese di investimento comunitarie nel territorio della Repubblica.

Articolo 28

Imprese di investimento extracomunitarie

1. Lo stabilimento in Italia della prima succursale di imprese di investimento extracomunitarie è autorizzato dalla Consob, sentita la Banca d'Italia. L'autorizzazione è subordinata:

- a) alla sussistenza in capo alla succursale, di requisiti corrispondenti a quelli previsti dall'art. 19, comma 1, lett. d), e) e f);
- b) all'autorizzazione e all'effettivo svolgimento nello Stato d'origine dei servizi di investimento e delle attività dei servizi accessori che le imprese di investimento extracomunitarie intendono prestare in Italia;
- c) alla vigenza nello Stato d'origine di disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza equivalenti a quelli vigenti in Italia per le Sim;
- d) all'esistenza di apposite intese tra la Banca d'Italia, 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.

2. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza le imprese di investimento extracomunitarie a svolgere i servizi e le attività di investimento e i servizi accessori senza stabilimento di succursali, sempreché ricorrano le condizioni previste dal comma 1, lett. b), c), d), ed e), e venga presentato un programma concernente l'attività che si intende svolgere nel territorio della Repubblica.

3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può indicare, in via generale, i servizi e le attività che le imprese di investimento extracomunitarie non possono prestare nel territorio della Repubblica senza stabilimento di succursali.

Articolo 29

Banche

1. Alla prestazione all'estero di servizi e attività di investimento e di servizi accessori da parte di banche italiane e alla prestazione in Italia dei medesimi da parte di banche estere si applicano le disposizioni del titolo II, capo II, del T.U. unico bancario.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Mappa della legislazione. – 3. Forme di insediamento transfrontaliero. – 3.1. La costituzione di una società di diritto locale nello Stato di stabilimento. – 3.2. Spostamento della «sede reale» dallo Stato di origine allo Stato di stabilimento. – 3.3. Stabili-

mento e prestazione di servizi senza stabilimento. – 4. *Home country vs. host country control*. – 5. Operatività transfrontaliera delle Sim. – 5.1. Stabilimento di succursali in uno Stato membro per la prestazione di servizi di investimento ammessi al mutuo riconoscimento. – 5.2. Prestazione di servizi di investimento senza stabilimento. – 5.3. Stabilimento di succursali in Stati extracomunitari. – 5.4. Prestazione di servizi senza stabilimento in Stati extracomunitari. – 5.5. Stabilimento di succursali e prestazione di servizi in uno Stato membro per lo svolgimento di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento. – 5.6. Termini dei procedimenti. – 5.7. Apertura di uffici di rappresentanza all'estero. – 6. Imprese di investimento comunitarie. – 6.1. Stabilimento di succursali. – 6.2. Svolgimento di servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza stabilimento di succursali. – 6.3. Prestazione in Italia di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento. – 7. Imprese di investimento extracomunitarie. – 7.1. Stabilimento di succursali. – 7.2. Prestazione di servizi senza stabilimento. – 8. Banche.

Commento di
Francesco Dagnino

1. Il capo in commento, interamente dedicato alla prestazione transfrontaliera dei servizi e delle attività di investimento, si compone di quattro articoli che disciplinano rispettivamente l'operatività transfrontaliera degli intermediari italiani (art. 26), l'ingresso in Italia di imprese di investimento comunitarie (art. 27) ed extracomunitarie (art. 28) e l'operatività transfrontaliera delle banche (art. 29)¹.

Le predette disposizioni trovano ulteriore specificazione nella disciplina regolamentare di recepimento e segnatamente nella Deliberazione Banca d'Italia 29 ottobre 2007, n. 1097, per quanto riguarda l'operatività transfrontaliera degli intermediari italiani, e nella Deliberazione Consob 29 ottobre 2007, n. 16190 (reg. Intermediari), relativamente all'operatività in Italia delle imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie.

L'operatività transfrontaliera delle banche resta, invece, regolata dalle disposizioni del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Tub), al quale l'art. 29 Tuf rinvia esplicitamente (artt. 15-19 Tub); si tratta, per vero, di norme analoghe a quelle previste per le imprese di investimento.

Al fine di preservare gli interessi pubblici che giustificano la regolamentazione dei servizi di investimento (*in primis*, la tutela degli investitori e la stabilità del sistema finanziario), tutti i principali ordinamenti subordinano la prestazione dei servizi di investimento nel proprio territorio all'ottenimento di una autorizzazione amministrativa². Poiché tale autorizzazione è valida, al pari di qualsiasi autorizzazione amministrativa, soltanto nel territorio dello Stato che l'ha concessa, le imprese di investimento autorizzate in un ordinamento non possono prestare i propri servizi all'estero senza aver prima ottenuto una autorizzazione nello Stato di destinazione. Le imprese di investimento avrebbero altrimenti gioco facile ad eludere la disciplina sui servizi di investimento dello Stato in cui intendono operare effettivamente, ottenendo l'autorizzazione all'estero per poi svolgere la propria attività in via esclusiva o principale nel primo Stato (*forum shopping*).

La previsione di barriere all'ingresso di intermediari stranieri rientra certamente nella sovranità degli Stati. Tuttavia, tale sovranità può trovare un limite nell'esistenza di processi di integrazione economica regionale. Con particolare riferimento all'Unione Europea, il Trattato istitutivo della Comunità Europea

¹ In argomento v. COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 311-313 e 292-299; FORTUNATO, *Sub artt. 26-29*, 235 ss.; ANTONUCCI, *Sub artt. 26-29*, 286 ss.; SPEDICATI, *Sub artt. 26-29*, 232 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina*, 111 ss.; AMOROSINO, *Manuale*, 82 ss.

² Sulle ragioni economiche della regolamentazione dei mercati mobiliari v. COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 5 ss.

firmato a Roma il 25 marzo del 1957 (TCE) riconosce espressamente alle imprese costituite negli Stati membri e aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità, il diritto di stabilimento (art. 43) e la libertà di prestazione dei servizi (art. 49)³. Per quanto riguarda, poi, la materia dei servizi di investimento, i principi enunciati nel TCE hanno trovato concretizzazione, prima nella direttiva 93/22/CEE del Consiglio del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento (DSI), e successivamente nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), che ha sostituito, abrogandola, la DSI.

Sul presupposto dell'armonizzazione delle condizioni e delle procedure per l'ottenimento dell'autorizzazione e più in generale dell'intera materia dei servizi di investimento, il diritto comunitario ha introdotto i principi dell'autorizzazione unica⁴, del mutuo riconoscimento delle autorizzazioni nell'ambito della Comunità Europea (c.d. passaporto europeo)⁵ e della competenza a vigilare dello Stato d'origine. Di conseguenza, l'ottenimento dell'autorizzazione in uno Stato membro consente all'impresa che l'ha ottenuta di prestare i servizi di investimento autorizzati in tutta la Comunità senza dover richiedere una nuova autorizzazione nello Stato membro in cui desidera svolgere la propria attività, restando soggetta, in linea di principio, alla vigilanza dello Stato membro di origine (*home country control*).

La prestazione intracomunitaria dei servizi di investimento è subordinata ad un meccanismo di notifica abbastanza semplice che

prevede: a) una comunicazione da parte dell'impresa di investimento all'autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine e b) una comunicazione da parte dell'autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine all'autorità competente dello Stato membro ospitante (v. artt. 31, comma 3 e 32, comma 3, MiFID).

2. L'attuale legislazione italiana sull'operatività transfrontaliera delle imprese di investimento costituisce il frutto di una serie di interventi e modifiche che hanno interessato la materia in esame a partire dall'introduzione in Italia di una legislazione sull'intermediazione mobiliare.

Data la complessità di tali interventi, sembra opportuno fornire una breve mappa del succedersi degli stessi.

A) La l. 2 gennaio 1991, n. 1, istitutiva delle società di intermediazione mobiliare (Sim), adottò un approccio di totale chiusura del mercato italiano agli operatori stranieri, riservando l'attività di intermediazione mobiliare alle sole società con sede legale in Italia e ignorando del tutto le attività transfrontaliere [art. 3, comma 2, lett. a)]. L'effetto protezionistico della suddetta norma fu peraltro rafforzato dalla Consob che ritenne che dovevano considerarsi «come prestati in Italia, e dunque soggetti al governo dell'ordinamento italiano, i servizi di intermediazione promossi con qualunque mezzo nel territorio nazionale, indipendentemente dal luogo in cui vengono realizzati gli adempimenti tipici delle relative attività esecutive» (Consob, *Relazione*, 1994).

B) Nel 1993, l'entrata in vigore della DSI e della direttiva 93/6/CEE relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, introdussero nel settore dell'intermediazione finanziaria i principi dell'armonizzazione minima, del riconoscimento reciproco e del controllo dello Stato di origine già utilizzati nella Seconda Direttiva banche (direttiva 89/646/CEE), rendendo così chiaramente illegittima la disciplina della legge istitutiva delle Sim.

C) Di fronte al ritardo dell'Italia nel recepimento della DSI, la decisione Corte giust. CE 6 giugno 1996 nel caso *Commissione c. Italia* (causa C-101/94), dichiarò ille-

³ In generale, sulla libertà di stabilimento e sulla libertà di prestazione dei servizi v. i commenti di CON-TALDI, Sub artt. 43-48 TCE e LUGATO, Sub artt. 49-55. Sui confini fra libertà di stabilimento e libertà di prestazione dei servizi v. HANSEN, *Full Circe*, 197 ss.

⁴ Con riferimento al diritto comunitario, i requisiti per l'ottenimento dell'autorizzazione sono stati armonizzati dall'art. 5 MiFID.

⁵ L'art. 6, comma 3, MiFID, prevede che «l'autorizzazione è valida per tutta la Comunità e consente ad un'impresa di investimento di prestare i servizi o di esercitare le attività per i quali è autorizzata ovunque nella Comunità, sia tramite lo stabilimento di una succursale che in regime di libera prestazione di servizi».

gittive le norme italiane che riservavano l'attività di intermediazione mobiliare alle sole società con sede legale in Italia in quanto restrittive tanto del diritto di stabilimento quanto della libertà di prestazione dei servizi nella misura in cui impedivano alle società con sede legale in un altro Stato membro di esercitare la propria attività in Italia⁶.

D) La DSI fu finalmente recepita ad opera del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. Decreto EUROSIM) il quale, abrogando la l. n. 1 del 1991, introdusse, sia pure con un discreto ritardo, anche in Italia il principio del passaporto europeo (artt. 13-16)⁷. Gli artt. 13 e 14 del Decreto EUROSIM demandavano rispettivamente alla Banca d'Italia e alla Consob l'emanazione dei regolamenti di attuazione della nuova disciplina. Furono così emanati il reg. Banca d'Italia 29 novembre 1996 e il reg. Consob 27 dicembre 1996.

E) Con l'abrogazione del Decreto EUROSIM ad opera del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria approvato con d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Tuf), la materia dell'operatività transfrontaliera confluisce nel Capo III, Titolo II, Parte II, del Tuf. Rispetto al Decreto EUROSIM, la formulazione del Tuf si caratterizza per l'assenza di ogni riferimento alla possibilità delle Sim di stabilire succursali in Italia. L'eliminazione del riferimento in questione non pare, comunque, avere valenza sostanziale essendo piuttosto fondata su ragioni essenzialmente di carattere sistematico. È, infatti, indubbio che le Sim siano libere di prestare i servizi per i quali hanno ottenuto l'autorizzazione e di stabilirsi in tutto il territorio nazionale anche mediante l'apertura di sedi secondarie e di altre articolazioni prive di personalità giuridica. L'apertura di sedi secondarie pare dover essere assoggettata alla disciplina generale prevista per le società per azioni dagli artt. 2197, 2295, 2299, 2328 e 2428 c.c.

F) Per quanto riguarda la normativa di attuazione e recepimento, il reg. Banca d'Italia 29 novembre 1996 e il reg. Consob 27 dicem-

bre 1996 furono sostituiti rispettivamente dal Provvedimento Banca d'Italia 4 agosto 2000 e dalla Deliberazione Consob 1 luglio 1998.

G) Nel 2004 la DSI è stata sostituita dalla direttiva MiFID. Sebbene l'approvazione della MiFID, recepita dal legislatore italiano con il d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164 nel 2004, abbia apportato numerose modifiche alla materia regolata dal Tuf, gli artt. 26-29 hanno subito soltanto alcuni adattamenti di carattere formale, restando invariati nella sostanza. In particolare: a) è stato adeguato il testo delle disposizioni in esame alla terminologia della MiFID che fa riferimento non soltanto ai servizi ma anche alle «attività» di investimento⁸; b) è stato previsto che l'esercizio di servizi ammessi al mutuo riconoscimento in Italia da parte di imprese di investimento comunitarie debba essere comunicato da parte dell'autorità competente dello Stato di origine soltanto alla Consob e non più anche alla Banca d'Italia; c) è stato previsto che il regolamento Consob di attuazione dell'art. 26 debba disciplinare altresì «le procedure relative alle eventuali richieste di modifica da parte della Consob delle disposizioni riguardanti le succursali da stabilire nel territorio della Repubblica».

La MiFID ha, invece, rafforzato in modo significativo il principio dell'*home country control*. In particolare, mentre la disciplina della DSI permetteva agli Stati ospitanti di subordinare l'insediamento di una impresa di investimento comunitaria al rispetto di esigenze legate alla tutela di «interessi generali», la MiFID ha eliminato questa previsione e ha limitato la competenza a vigilare degli Stati membri ospitanti alle sole materie espressamente individuate nella Direttiva.

H) Modifiche più importanti hanno, invece, subito, come si vedrà, i regolamenti attuativi di vigilanza (Deliberazione Banca d'Italia del 29 ottobre 2007, n. 1097 – Regolamento in materia di capitale minimo e operatività all'estero delle Sim nonché deposito e sub-deposito dei beni della clientela – e Deliberazione Consob 29 ottobre 2007, n. 16190 – Regolamento intermediari, che han-

⁶ V. FORTUNATO, Sub art. 27, 235 ss.

⁷ Sulla disciplina introdotta dal Decreto EUROSIM v., CAPRIGLIONE, Sub artt. 13-16, 62 ss.; FORTUNATO, Sub artt. 13-16, 85 ss.

⁸ Sulla irrilevanza della distinzione fra servizi e attività di investimento v. COSTI, *Il mercato mobiliare*, 122.

no sostituito rispettivamente il Provvedimento Banca d'Italia 4 agosto 2000 e la Deliberazione Consob 1 luglio 1998, n. 11522).

I) Bisogna, infine, ricordare a) il Provvedimento Banca d'Italia del 27 giugno 2006 – Regolamento recante l'individuazione dei termini e delle unità organizzative responsabili, ai sensi degli artt. 2 e 4, l. 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni – che ha modificato la disciplina della decorrenza, sospensione e interruzione dei termini dei procedimenti amministrativi di competenza della Banca d'Italia relativi all'esercizio delle funzioni di vigilanza in materia bancaria e finanziaria e b) l'Accordo fra la Banca d'Italia e la Consob del 7 novembre 2008 per il coordinamento delle procedure per l'emanazione dei provvedimenti autorizzativi per i quali il Tuf prevede il rilascio di pareri.

3. La prestazione transfrontaliera dei servizi di investimento può avvenire sia in via occasionale sia attraverso la creazione di uno stabilimento permanente. Al riguardo, è necessario distinguere fra le seguenti ipotesi: a) costituzione di una società di diritto locale nello Stato di stabilimento; b) svolgimento da parte di un'impresa di investimento autorizzata in un ordinamento della propria attività principale nello Stato ospitante (fattispecie, come si dirà a breve, vietata); c) stabilimento mediante apertura di una succursale nello Stato ospitante; d) prestazione di servizi direttamente dallo Stato di origine senza stabilimento di una succursale nello Stato ospitante.

Nell'ambito delle suddette ipotesi è poi ulteriormente necessario verificare la natura comunitaria o extracomunitaria dello Stato che ha rilasciato l'autorizzazione al soggetto che intende operare all'estero e il tipo di servizi che si intendono prestare all'estero (servizi ammessi al mutuo riconoscimento o servizi non ammessi al mutuo riconoscimento).

Infatti, la tutela comunitaria è negata quando l'impresa di investimento sia stata autorizzata in uno Stato non appartenente alla Comunità Europea (o allo Spazio Economico Europeo)⁹. Ciò sul presupposto che

gli ordinamenti extracomunitari non sono soggetti alla disciplina di armonizzazione applicabile agli Stati membri.

Inoltre, la tutela comunitaria è limitata per la prestazione di servizi di investimento diversi da quelli elencati nelle Sezioni A e B dell'allegato I alla direttiva MiFID né disciplinati altrimenti dal diritto comunitario. Questa categoria residuale di servizi, infatti, non è coperta dal principio del mutuo riconoscimento. Per questi servizi valgono, però, pur sempre i principi generali sulla libertà di circolazione dei servizi in ambito comunitario¹⁰.

3.1. La fattispecie in esame non sembra presentare particolari problemi tanto per i soggetti comunitari quanto per quelli extracomunitari. Tutti i principali ordinamenti riconoscono, infatti, quantomeno a condizione di reciprocità, alle persone fisiche e giuridiche straniere il diritto di costituire imprese di investimento secondo la propria legge e di ottenere l'autorizzazione allo svolgimento dei servizi di investimento.

Con particolare riferimento all'ordinamento comunitario, viene in considerazione l'art. 43 TCE, comma 2, che attribuisce ai cittadini comunitari il diritto di stabilimento a titolo principale mediante «la costituzione e la gestione di imprese ed in particolare di società ... alle condizioni definite dalla legislazione dello Stato di stabilimento nei confronti dei cittadini», oppure, come riconosciuto dalla Corte di giustizia, mediante la partecipazione al capitale di una impresa appartenente ad un altro Stato membro¹¹.

ropeo (del quale oggi fanno parte l'Islanda, il Liechtenstein e la Norvegia) estende, infatti, espressamente le libertà comunitarie agli Stati contraenti.

¹⁰ V., *infra*, § 7.2.

¹¹ V. anche la sentenza della Corte di giustizia nel caso *Baars* del 13 aprile 2000, in causa C-251/98, punti 21-22, dove la Corte ha stabilito che l'acquisizione da parte di una o più persone fisiche residenti in uno Stato membro di partecipazioni di una società appartenente ad un altro Stato membro rientra nel campo di applicazione delle disposizioni del Trattato relative alla libertà di stabilimento soltanto qualora l'acquisizione riguardi la totalità delle quote di quest'ultima o una partecipazione tale comunque da assicurare una sicura influenza sulle decisioni della società e da indirizzarne le attività. Negli altri casi, invece, troveranno applicazione le disposizioni del Trattato relative alla libertà di circolazione dei capitali.

⁹ L'accordo istitutivo dello Spazio Economico Eu-

Per quanto riguarda, invece, i soggetti extracomunitari vengono in considerazione, oltre agli artt. 23 (sulla capacità delle persone fisiche) e 25 (sulla capacità delle società) della legge sul diritto internazionale privato (l. 31 maggio 1995, n. 218), l'art. 16 delle preleggi relativo al «trattamento dello straniero», che estende alle persone giuridiche straniere il principio secondo cui lo «straniero è ammesso a godere dei diritti civili attribuiti al cittadino a condizione di reciprocità». Secondo un indirizzo dottrinale, sebbene la norma in questione debba ritenersi implicitamente abrogata per le persone fisiche in seguito alla entrata in vigore della legge di riforma del diritto internazionale privato del 1995, non altrettanto potrebbe dirsi con riferimento alle persone giuridiche¹² con la conseguenza che sarebbe legittima la prassi tutt'ora seguita dal Ministero degli Esteri di verificare la condizione di reciprocità in materia di acquisti immobiliari e di costituzione o partecipazione societaria¹³.

L'affermazione sembra corretta anche in base all'argomento che il legislatore della riforma del diritto internazionale privato ha abrogato espressamente tutte le disposizioni relative allo «straniero» contenute nelle preleggi mentre ha lasciato inalterato l'art. 16. A ben vedere, comunque, la norma sembra avere allo stato attuale una rilevanza pratica limitata. La condizione di reciprocità, infatti, anche alla luce delle stesse determinazioni del Ministero degli Esteri, non dovrà esser verificata: a) per le società comunitarie, alle quali, come si è detto, il Trattato CE riconosce il diritto di stabilimento, e per quelle appartenenti agli Stati membri dello Spazio Economico Europeo, e b) per le società costituite in quei Paesi con i quali siano in vigore determinate categorie di accordi internazionali, quali per esempio, gli accordi di regolamentazione degli investimenti internazionali, gli accordi di stabilimento, i Trattati di amicizia e commercio, o altri accordi del genere fatte

ovviamente salve le eccezioni espressamente previste nei suddetti accordi. In base ai dati forniti dallo stesso Ministero degli Esteri il numero dei Paesi con i quali sono stati stipulati simili accordi comprende pressoché tutti i Paesi del mondo¹⁴.

3.2. Si è detto in precedenza che tutti i principali ordinamenti prevedono disposizioni che limitano l'ingresso degli intermediari stranieri nei loro mercati per impedire che la disciplina interna sui servizi di investimento possa essere elusa mediante l'ottenimento dell'autorizzazione all'estero. In particolare, lo svolgimento da parte di una impresa di investimento autorizzata in un ordinamento della propria attività principale nello Stato ospitante mediante spostamento della «sede reale» in quest'ultimo Stato non è consentito né dall'ordinamento interno né da quello comunitario.

Con riferimento all'ordinamento italiano, il principio in questione deriva dall'art. 19, comma 1, lett. e), Tuf, che riserva l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento alle Sim aventi «la sede legale e la direzione generale» in Italia, mentre riconosce alle imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie il diritto di stabilimento a titolo secondario e non, invece, il diritto di stabilimento principale. Più in generale, poi, l'art. 25 della legge sul diritto internazionale privato impone l'applicazione della legge italiana alle società straniere che abbiano localizzato in Italia la sede dell'amministrazione o il loro oggetto principale.

Con riferimento, all'ordinamento comunitario, il principio della coincidenza fra sede reale e ordinamento che ha provveduto al rilascio dell'autorizzazione è espressamente previsto dalla MiFID. In particolare, l'art. 5, comma 4, della MiFID prescrive che un'impresa di investimento che è una persona giuridica deve avere «l'amministrazione centrale nello Stato membro in cui ha la sede statutaria», mentre un'impresa di investimento che non è una persona giuridica o un'impresa di

¹² V. MOSCONI, CAMPIGLIO, *Diritto internazionale*, 48; LAURINI, *Il principio*, 75 ss.; COSCIA, *Condizione*, 557 ss.

¹³ V. la posizione del Ministero degli Esteri reperibile su http://www.esteri.it/ital/4_29_73_306.asp.

¹⁴ L'elenco è reperibile su http://www.esteri.it/ital/4_29_73_306_259.asp.

investimento che è una persona giuridica ma che in base al diritto nazionale non ha una sede statutaria, deve avere «la sua amministrazione centrale nello Stato membro in cui esercita effettivamente la sua attività». L'ultimo capoverso del ventiduesimo considerando prevede, poi, che «gli Stati membri dovrebbero ... prescrivere che l'amministrazione centrale di un'impresa di investimento sia sempre situata nel suo Stato membro d'origine e che vi operi effettivamente».

In questo modo, il legislatore comunitario sembra vietare ogni forma di arbitraggio normativo e di competizione fra gli ordinamenti degli Stati membri in materia di autorizzazioni per la prestazione di servizi di investimento, con l'obiettivo esplicito di impedire che un'impresa di investimento possa scegliere l'ordinamento giuridico più favorevole di un determinato Stato membro «al fine di sottrarsi ai criteri più rigorosi in vigore in un altro Stato membro sul cui territorio intende svolgere o svolge la maggior parte delle proprie attività» (ventiduesimo considerando). L'orientamento sembra essere condiviso anche dalla Corte di giustizia la quale, a partire dal caso *TV 10 SA c. Commissariaat voor de Media* olandese del 5 ottobre 1994 (in causa C-23/93), ha affermato che «non può essere negato ad uno Stato membro il diritto di disporre provvedimenti affinché un prestatore di servizi la cui attività sia diretta per intero o principalmente verso il territorio di detto Stato non utilizzi le libertà garantite dal Trattato al fine di sottrarsi alle norme la cui osservanza gli sarebbe imposta ove egli fosse stabilito nello Stato medesimo».

L'approccio comunitario in materia di libertà di circolazione dei servizi risulta perciò essere assai più rigido di quello adottato in materia di libertà di circolazione delle società. Infatti, in materia di libertà di stabilimento delle società, la Corte di giustizia ha ormai inequivocabilmente riconosciuto la possibilità di esercitare un'attività di impresa a carattere locale mediante l'utilizzo di un veicolo societario straniero, stabilendo che la pretesa di uno Stato membro di assoggettare la società straniera alle norme nazionali più severe rispetto a quelle dello Stato d'origine, adducendo quale giustificazione il difetto di lega-

mi effettivi con lo Stato di incorporazione e la circostanza obiettiva che la società eserciti la sua attività esclusivamente nello Stato ospitante è incompatibile con la libertà di stabilimento¹⁵.

Resta, tuttavia, il fatto che, la diffusione dei moderni mezzi di telecomunicazione e la globalizzazione delle imprese, rendono alle volte quanto meno discutibile la concreta individuazione della sede dell'amministrazione (specialmente nel caso di decentramento delle strutture amministrative) o di qualsiasi altro criterio di collegamento effettivo.

La mancata coincidenza fra sede reale e ordinamento che ha provveduto al rilascio dell'autorizzazione può essere rilevata dalle autorità di vigilanza dello Stato di origine in base a «determinati elementi, come il contenuto del programma di attività, la distribuzione geografica o le attività effettivamente svolte», e può condurre alla revoca dell'autorizzazione (ventiduesimo considerando). L'attribuzione dei poteri di vigilanza alle autorità dello Stato di origine potrebbe rendere l'*enforcement* del principio in questione abbastanza improbabile.

3.3. Sia la MiFID che la disciplina interna prevedono come presupposto per l'applicazione di un regime più rigido, la qualificazione dell'insediamento transfrontaliero come «succursale» (fattispecie rientrante nell'ambito del diritto di stabilimento secondario riconosciuto dall'art. 43 TCE) o come prestazione di servizi direttamente dal Paese di origine senza stabilimento nello Stato ospitante (fattispecie rientrante nella libertà di prestazione dei servizi prevista dall'art. 49 TCE). Un'analisi sull'operatività transfrontaliera delle imprese di investimento non può, dunque, prescindere da un richiamo alle no-

¹⁵ V. le decisioni della Corte di giustizia nei casi *Centros* (Corte giust. CE, 9 marzo 1999, nella causa 212/97, in *Foro it.*, 2000, 317), *Überseering* (Corte giust. CE, 5 novembre 2002, nella causa 208/00, in *Notariato*, 2003, 347), *Inspire Art* (Corte giust. CE, 30 settembre 2003, nella causa 167/01, in *Foro it.*, 2004, 24), *SEVIC* (Corte giust. CE, 13 dicembre 2005, nella causa 411/03, in *Giur. comm.*, 2006, 412) e *Cartesio* (Corte giust. CE, 16 dicembre 2008, nella causa C-210/06) – c.d. giurisprudenza *Centros*.

zioni di «succursale» e di «prestazione di servizi senza stabilimento». Anche perché, l'evidente interesse degli operatori a configurare la propria attività come prestazione di servizi senza stabilimento rischia di scontrarsi con la tendenza opposta degli Stati ospitanti ad ampliare l'ambito di applicazione delle disposizioni sullo stabilimento.

L'insediamento di una succursale costituisce una delle forme tipiche di esercizio del diritto di stabilimento secondario¹⁶. La nozione di succursale, ai fini della disciplina sull'operatività transfrontaliera delle imprese di investimento comunitarie, è fornita dall'art. 4, comma 1, MiFID. Per «succursale» si intende «una sede di attività diversa dalla sede dell'amministrazione centrale che costituisce una parte, priva di personalità giuridica, di un'impresa di investimento» e fornisce in un altro Stato membro i servizi di investimento e/o i servizi accessori per i quali l'impresa di investimento è stata autorizzata nello Stato membro di origine. Una definizione sostanzialmente analoga è prevista dal Regolamento intermediari e dalla Deliberazione Banca d'Italia del 2 novembre 2007 in relazione rispettivamente all'operatività in Italia di imprese di investimento straniere e all'operatività transfrontaliera delle Sim, con l'avvertimento però che l'interpretazione che la Corte di giustizia ha fornito delle nozioni di «succursale» e di «prestazione di servizi senza stabilimento» non ha efficacia vincolante per la Consob quando venga in considerazione un'impresa di investimento extracomunitaria.

La mancanza di autonoma personalità

giuridica rispetto alla casa madre vale a distinguere la nozione di «succursale» rispetto a quella di «filiale». Infatti, mentre l'espressione filiale viene intesa come sinonimo di società affiliata, ossia di società caratterizzata da autonomia patrimoniale e autonoma personalità giuridica e presuppone quindi la presenza di una società madre rispetto alla quale la filiale viene a porsi come società figlia¹⁷, la succursale costituisce, invece, una semplice estensione della casa madre e più specificamente un ufficio che forma parte dell'ente dello stabilimento principale, senza godere di una autonoma soggettività giuridica. In particolare, in base all'interpretazione della Corte di giustizia, la nozione di succursale implica «un centro operativo che si manifesti in modo duraturo verso l'esterno come un'estensione della casa madre, provvisto di direzione e materialmente attrezzato in modo da poter trattare affari con terzi, di guisa che questi, pur sapendo che un eventuale rapporto giuridico si stabilirà con la casa madre, la cui sede trovasi all'estero, sono dispensati dal rivolgersi direttamente a questa e possono concludere affari nel centro operativo che ne costituisce l'estensione»¹⁸.

A differenza del diritto di stabilimento secondario, la prestazione di servizi senza stabilimento si caratterizza, invece, per la «temporaneità» dell'insediamento. Il requisito della temporaneità deve essere valutato caso per caso alla luce delle circostanze concrete di prestazione del servizio. Al riguardo, la Corte di giustizia ha precisato che la valutazione dovrà essere condotta sia in funzione della durata della prestazione¹⁹ che in funzione della sua frequenza, continuità e periodicità²⁰. La Commissione, inoltre, ha indicato

¹⁶ La Corte di giustizia ha rilevato che il riferimento ad agenzie succursali o filiali come forme di esercizio della libertà di stabilimento secondaria deve avere soltanto carattere esemplificativo. Infatti, «qualora una impresa di uno Stato membro sia permanentemente presente in un altro Stato membro, ad essa si applicano le disposizioni del Trattato sul diritto di stabilimento. Anche se la sua presenza in quest'ultimo Stato non ha assunto la forma di una succursale o di un'agenzia, ma si manifesta tramite un semplice ufficio, gestito da personale dipendente dell'impresa, o tramite persona indipendente, ma incaricata di agire in permanenza per conto dell'impresa alla stessa stregua di un'agenzia». Così, Corte giust. CE, 4 dicembre 1986, in causa 205/84, *Commissione c. Germania*, § 21.

¹⁷ Sul diritto di stabilimento primario, che si realizza mediante la costituzione e la gestione di imprese nello Stato di stabilimento, v., *supra*, § 3.1.

¹⁸ V. la sentenza della Corte di giustizia della CE nel caso *Somafer* del 22 novembre 1978, in causa n. 33/78. Cfr., anche, la sentenza della Corte di giustizia nel caso *Lloyd's Register of Shipping v. Campeon* del 6 aprile 1995, in causa C-493/93.

¹⁹ V. la sentenza della Corte di giustizia della CE nel caso *Steymann* del 5 ottobre 1988, in causa 196/87.

²⁰ V. la sentenza della Corte di giustizia della CE nel caso *Gebhard* del 30 novembre 1995, in causa C-55/94.

quali condizioni che, ricorrendo congiuntamente, escludono la fattispecie della libertà di prestazione di servizi: a) la circostanza che l'intermediario abbia un mandato permanente che gli riconosca il potere di impegnare l'impresa e b) la sottoposizione di quest'ultimo alla direzione e al controllo dell'impresa che rappresenta²¹. La prestazione di servizi senza stabilimento prescinde, inoltre, dalla presenza di qualsiasi organizzazione stabile nello Stato ospitante. Tuttavia, come rilevato dalla Corte di giustizia, l'esistenza nello Stato ospitante di quelle infrastrutture che siano necessarie per la prestazione del servizio non escludono il campo di applicazione della libertà di prestazione di servizi²².

Sotto altro profilo, presupposto per l'applicazione della disciplina sulla prestazione di servizi senza stabilimento è che la prestazione del servizio abbia carattere transfrontaliero e non puramente interno. Il carattere transfrontaliero della prestazione si verifica nei seguenti casi: a) nel caso in cui il prestatore del servizio si sposta in uno Stato membro diverso da quello in cui è stabilito per prestare il servizio; b) in caso di spostamento del fruitore del servizio nello Stato di stabilimento del prestatore del servizio; c) nel caso in cui sia il prestatore che il fruitore del servizio si spostino nello Stato membro in cui il servizio viene prestato e, infine, d) nel caso in cui né il prestatore né il fruitore del servizio si spostano ma è piuttosto il servizio a spostarsi (ad. es., servizi offerti tramite internet o altre tecniche di comunicazione a distanza)²³. Con riguardo a quest'ultima fattispecie merita ricordare la posizione della Consob secondo cui un determinato servizio si intende prestato in Italia quando sia rivolto ad investitori italiani, a prescindere dal luogo in cui si tro-

vano l'impresa di investimento o i suoi incaricati²⁴.

4. I principi della licenza unica (o «passaporto europeo») e dell'*home country control*, introdotti per la prima volta dalla DSI, consentono alle imprese di investimento comunitarie di prestare i propri servizi in tutto il territorio comunitario sulla base dell'autorizzazione dello Stato membro di origine restando soggette alla vigilanza di quest'ultimo anche per le operazioni effettuate tramite la succursale. Questo sistema tende a favorire l'espansione transfrontaliera degli intermediari comunitari e riduce i costi che questi ultimi dovrebbero sopportare qualora fossero obbligati a richiedere una licenza *ad hoc* in ogni Stato membro in cui intendono operare e ad adeguarsi alla disciplina di vigilanza di tale Stato.

Tuttavia, la DSI prevedeva un importante limite di carattere generale al principio della vigilanza dello Stato membro di origine che ne riduceva sensibilmente la portata. Era, infatti, consentito alle autorità dello Stato membro ospitante di imporre, «se del caso ... le condizioni, ivi incluse le norme di comportamento, secondo cui, per motivi di interesse generale» i servizi di investimento devono essere esercitati nel proprio territorio [artt. 17, comma 4 e 18, comma 2 rispettivamente in materia di apertura di succursali e di libera prestazione dei servizi]²⁵. La generalità di questa previsione dava luogo a non poche incertezze circa l'individuazione dei confini entro i quali eventuali provvedimenti restrittivi delle autorità competenti degli Stati membri potessero ritenersi legittimi. Valutazione che andava certamente compiuta alla luce della giurisprudenza comunitaria in materia di restrizioni alla libertà di prestazione dei servizi.

A tale situazione ha cercato di porre rimedio la nuova disciplina introdotta dalla MiFID che ha eliminato la previsione dell'«interesse generale» e ha individuato tassati-

²¹ V. la Comunicazione della Commissione, *Libera prestazione dei servizi e interesse generale nella seconda direttiva bancaria*, n. 97/C 209/94, in G.U.C.E. 10 luglio 1997, n. C-209.

²² V. la sentenza della Corte di giustizia della CE nel caso *Gebhard* cit., *supra*, § 24.

²³ Sul punto v., *ex multis*, LUGATO, Sub artt. 49-55, 405. Cfr., anche la sentenza della Corte di giustizia della CE nel caso *Alpine Investments* del 10 maggio 1995, in causa C-384/93.

²⁴ V., in particolare, la Comunicazione Consob n. 990917909 del 15 dicembre 1999, richiamata da ANNUNZIATA, *La disciplina*, p. 112, nota 20.

²⁵ Sul punto v., FORTUNATO, Sub art. 27, 251 ss.; ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 302 ss.

vamente le eccezioni al principio della vigilanza dello Stato membro di origine. In particolare l'art. 32, comma 7, MiFID, sul presupposto che l'autorità dello Stato membro ospitante è più vicina alla succursale ed è pertanto in una posizione migliore per individuare le infrazioni delle regole relative alle operazioni della succursale, ha attribuito allo Stato membro in cui è ubicata la succursale (*host country control*) la vigilanza affinché i servizi prestati dalla succursale nel suo territorio siano esercitati nel rispetto degli obblighi di comportamento relativi: a) alle norme di comportamento da rispettare al momento della prestazione di servizi di investimento ai clienti (art. 19); b) all'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente (art. 21); c) alle regole per la gestione degli ordini dei clienti (art. 22); d) all'obbligo di preservare l'integrità del mercato e di segnalare le operazioni effettuate e di conservarne la registrazione (art. 25); e) all'obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili (art. 27) e f) agli obblighi di informazione post-negoziato da parte delle imprese di investimento (art. 28). Altre eccezioni al principio della vigilanza dello Stato membro di origine sono quelle fissate dall'art. 62 relativo alle misure cautelari che possono essere adottate dalle autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante, dall'art. 61, comma 1, relativo al potere degli Stati membri ospitanti di prescrivere, a fini statistici, che tutte le imprese di investimento aventi succursali nel loro territorio presentino relazioni periodiche sulle attività di tali succursali e dall'art. 61, comma 2, relativamente al potere degli Stati membri ospitanti di richiedere che le imprese di investimento aventi una succursale nel loro territorio forniscano le informazioni necessarie per controllare l'osservanza delle norme di comportamento sopra citate. Va da sé che le eccezioni menzionate trovano applicazione esclusivamente per le operazioni effettuate tramite la succursale nel territorio in cui quest'ultima è situata.

L'allocazione di alcuni poteri di vigilanza in capo all'autorità dello Stato membro di stabilimento rischia di dar luogo in concreto a conflitti di competenza tra quest'ultima e le autorità di vigilanza dello Stato membro di

origine in relazione alla distinzione fra «norme di comportamento» e «requisiti organizzativi». La soluzione dovrà essere ricercata caso per caso ed è auspicabile al riguardo un coordinamento fra le autorità di vigilanza circa la determinazione dei criteri di ripartizione delle aree di rispettiva competenza.

Inoltre, anche la nozione di «servizi prestati dalla succursale nel ... territorio» dello Stato membro di stabilimento, che costituisce presupposto per la competenza dell'autorità di vigilanza di quest'ultimo Stato, potrebbe essere in concreto di non facile determinazione nel caso in fattispecie che presentano elementi di estraneità. Al riguardo sono immaginabili le seguenti situazioni: a) nel caso in cui il cliente si trovi inequivocabilmente nello Stato membro della succursale, la vigilanza sembra dover competere all'autorità di vigilanza dello Stato membro in cui la succursale è localizzata; b) qualora il cliente si trovi nello Stato membro della sede principale, dovrebbe essere competente l'autorità di vigilanza di quest'ultimo Stato, anche ove il servizio venga prestato tramite la succursale; c) in tutte le altre ipotesi (per esempio, prestazione di servizi tramite tecniche di comunicazione a distanza), la soluzione dovrà essere ricercata caso per caso sulla base delle circostanze concrete. Al riguardo, sembra potersi affermare che, nel dubbio, l'art. 32, comma 7, in considerazione della sua natura di norma eccezionale, dovrà essere interpretato restrittivamente, ossia nel senso di ridurre il più possibile il campo di applicazione della competenza dell'autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante.

5. L'operatività transfrontaliera degli intermediari italiani è regolata dall'art. 26 Tuf, che trova ulteriore specificazione nella disciplina regolamentare di attuazione e segnatamente nella Deliberazione Banca d'Italia 29 ottobre 2007, n. 1097 (Deliberazione 1097/2007). Come si è rilevato in precedenza, le disposizioni in esame recepiscono nel nostro ordinamento le previsioni della MiFID in materia di succursali di imprese di investimento comunitarie e di libertà di prestazione dei servizi.

L'attribuzione della vigilanza sull'operatività transfrontaliera degli intermediari ita-

liani alla Banca d'Italia piuttosto che alla Consob sembra dover essere giustificata in considerazione del fatto che, quando una Sim intende espandere la propria attività all'estero, i profili di maggior rischio dal punto di vista dello Stato di origine sono quelli attinenti alla stabilità patrimoniale, al contenimento del rischio, alla sana e prudente gestione e all'organizzazione amministrativa dell'intermediario, ossia a quelle materie che il Tuf rimette alla vigilanza della Banca d'Italia (art. 5)²⁶.

La Deliberazione 1097/2007 disciplina cinque ipotesi di insediamento transfrontaliero, prevedendo per ognuna di esse un meccanismo autorizzatorio diverso: a) lo stabilimento di succursali in uno Stato membro per la prestazione di servizi di investimento ammessi al mutuo riconoscimento; b) la prestazione di servizi di investimento ammessi al mutuo riconoscimento in uno Stato membro senza stabilimento di succursali; c) lo stabilimento di succursali in uno Stato extracomunitario (cui il legislatore equipara lo stabilimento di succursali in uno Stato membro per la prestazione di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento); d) la prestazione di servizi senza stabilimento in Stati extracomunitari (cui viene equiparata la prestazione senza stabilimento di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento in uno Stato membro); e) l'apertura di uffici di rappresentanza all'estero²⁷.

5.1. La procedura per l'autorizzazione delle Sim allo stabilimento di succursali in uno Stato membro è rimasta sostanzialmente invariata con l'entrata in vigore della MiFID.

Preliminarmente, deve rilevarsi che la procedura in esame è richiesta soltanto per lo stabilimento della *prima* succursale. Infatti, a differenza di quanto previsto per la istituzione di sedi secondarie sul territorio nazionale, l'art. 4, comma 1, punto 27, della MiFID, prevede espressamente che «tutte le sedi di attività insediate nello stesso Stato membro da un'impresa di investimento che abbia la sede centra-

le in un'altro Stato membro sono considerate come un'unica succursale». Gli eventuali insediamenti successivi al primo nello Stato di stabilimento possono, dunque, avvenire senza ulteriori formalità e la Sim non sarà tenuta neppure comunicarli alla Banca d'Italia nella misura in cui tali insediamenti non possano configurarsi come insediamento principale nello Stato di stabilimento.

Il procedimento si articola nelle seguenti fasi: a) comunicazione alla Banca d'Italia dell'intenzione di aprire una succursale in uno Stato membro; b) istruttoria della Banca d'Italia diretta a verificare la regolarità formale dell'istanza e l'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della Sim in relazione al progetto di espansione transfrontaliera; c) notifica della Banca d'Italia all'autorità competente dello Stato ospitante o rifiuto della notifica; d) comunicazione da parte dell'autorità dello Stato ospitante o decorso del termine di sessanta giorni dalla notifica, a seguito delle quali la Sim può stabilire la succursale e iniziare a operare.

Una Sim che intenda aprire una succursale in un altro Stato membro deve preventivamente comunicare la propria intenzione alla Banca d'Italia. La comunicazione deve indicare: 1) lo Stato membro nel cui territorio la Sim intende stabilire una succursale; 2) un programma di attività, nel quale siano indicati i servizi (ammessi al mutuo riconoscimento) che la Sim intende svolgere nel paese ospitante, nonché l'intenzione di avvalersi di agenti collegati²⁸; 3) un documento che descriva la struttura organizzativa che assumerà la succursale, con particolare riferimento all'organigramma, alle risorse umane e ai si-

²⁶ Cfr. FORTUNATO, Sub art. 27, 239.

²⁷ L'unità organizzativa della Banca d'Italia responsabile per tutti i procedimenti in questione è il Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria.

²⁸ Per «agente collegato» si intende «la persona fisica o giuridica che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari» (v., art. 1 della Deliberazione 29 ottobre 2007). L'operatività all'estero tramite agenti collegati è soggetta alla medesima disciplina dell'operatività tramite succursale.

stemi informativi, nonché l'impatto dell'iniziativa sulla struttura organizzativa della Sim; 4) il recapito della succursale nello Stato ospitante, ovvero della sede principale qualora la Sim si articoli in più sedi di attività; 5) i nominativi dei dirigenti responsabili della succursale.

Ricevuta la comunicazione «completa di tutti gli elementi necessari», la Banca d'Italia ha novanta giorni di tempo per notificare le informazioni ricevute all'autorità competente dello Stato ospitante (art. 2, sezione I, § 1.1) o per comunicare alla Sim le ragioni del suo rifiuto ad effettuare la notifica. Dell'avvenuta notifica all'autorità di vigilanza dello Stato ospitante è data comunicazione alla Sim interessata e alla Consob²⁹.

La Banca d'Italia comunica altresì all'autorità competente dello Stato ospitante informazioni dettagliate sul sistema di indennizzo degli investitori riconosciuto ai sensi dell'art. 59 Tuf che garantisce i diritti dei clienti della succursale³⁰.

Si noti che la Deliberazione n. 1097 del 2007 non ha riproposto la previsione contenuta nel reg. n. 12636 del 2000 che attribuiva alla Banca d'Italia il potere di richiedere informazioni aggiuntive con effetto di sospensione del termine. L'eliminazione sembra, tuttavia, essere giustificata soltanto da ragioni sistematiche a seguito della trasposizione di tutta la materia relativa alla sospensione e interruzione dei termini nel Provvedimento Banca d'Italia del 27 giugno 2006.

L'istruttoria della Banca d'Italia è diretta a verificare l'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della Sim in relazione al progetto di espansione transfrontaliera. La Deliberazione n. 1097 del 2007 si preoccupa

di specificare che la comunicazione non dà luogo ad un procedimento amministrativo ad istanza di parte ai sensi e per gli effetti della l. 7 agosto 1990, n. 241. Mentre un procedimento amministrativo formale dovrà essere instaurato d'ufficio qualora la Banca d'Italia intenda vietare lo stabilimento della succursale per motivi attinenti «all'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della Sim» (ove la Sim appartenga a un gruppo bancario si tiene conto anche della situazione tecnico-organizzativa del gruppo) con conseguente rifiuto di effettuare la notifica all'autorità dello Stato ospitante.

Tale procedimento amministrativo dovrà concludersi entro sessanta giorni dalla ricezione della comunicazione. Questo termine è soggetto alle normali cause di sospensibilità, con il limite, tuttavia, che il procedimento dovrà in ogni caso concludersi entro il termine di novanta giorni dalla data della prima ricezione della comunicazione.

La Banca d'Italia gode, dunque, di un potere discrezionale di diniego dello stabilimento estero. Tale potere di diniego sembra, tuttavia, soggetto ad alcuni limiti di carattere generale. In primo luogo, il provvedimento di diniego dovrà essere adeguatamente motivato e indicare analiticamente le ragioni che hanno determinato il rifiuto e i problemi da risolvere per procedere allo stabilimento della succursale. In secondo luogo, il rifiuto dovrà sempre fondarsi su ragioni attinenti alle finalità dell'attività di vigilanza e all'efficacia dei controlli sulla succursale estera. In terzo luogo, il diniego, in quanto potenzialmente restrittivo della libertà di iniziativa economica privata costituzionalmente garantita, dovrà essere valutato alla luce dell'art. 41 della costituzione. Il rifiuto o la mancata risposta nel termine da parte della Banca d'Italia sarà impugnabile dinanzi al TAR.

L'avvenuta notifica da parte della Banca d'Italia all'autorità dello Stato ospitante non è sufficiente a consentire alla Sim lo stabilimento della succursale. Infatti, la Sim può stabilire la succursale e iniziare a operare soltanto dopo aver ricevuto comunicazione da parte dell'autorità dello Stato ospitante oppure quando siano trascorsi sessanta giorni

²⁹ Quest'ultima previsione dà attuazione al principio stabilito art. 10 del Protocollo di intesa tra Banca d'Italia e Consob ai sensi del 31 ottobre 2007, che prevede, in attuazione dell'art. 5, comma 5-bis, Tuf, che le Autorità di vigilanza «definiscano tempi e modalità per lo scambio tempestivo di informazioni relative all'operatività transfrontaliera degli intermediari».

³⁰ È noto, infatti, che l'art. 59 Tuf subordina il rilascio dell'autorizzazione alla prestazione di servizi e attività di investimento all'adesione di un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto dal Ministero dell'Economia.

dal momento in cui tale autorità ha ricevuto la notifica riguardante lo stabilimento della succursale. Il decorso di questo termine serve semplicemente a consentire all'autorità competente dello Stato ospitante la predisposizione della vigilanza, mentre deve ritenersi escluso, in attuazione del principio dell'*home country control*, qualsiasi potere di quest'ultima autorità di impedire, ostruire o rendere più difficoltoso o meno attraente lo stabilimento della succursale.

La Sim deve comunicare tempestivamente alla Banca d'Italia l'inizio dell'attività della succursale. Analoga comunicazione è dovuta in caso di cessazione dell'attività della succursale.

Lo stabilimento della succursale è consentito fino a quando non vengano meno i presupposti che hanno determinato la non opposizione della Banca d'Italia. Infatti, l'eventuale volontà della Sim di procedere alla modifica di qualsiasi delle informazioni fornite in sede di comunicazione, dovrà essere preventivamente comunicata per iscritto alla Banca d'Italia almeno trenta giorni prima di procedere alla modifica stessa. Quest'ultima provvede, entro trenta giorni dalla ricezione della predetta comunicazione, a effettuare la relativa comunicazione all'autorità di vigilanza dello Stato ospitante (art. 2, sezione I, § 1.2). Dell'avvenuta comunicazione deve essere data notizia alla Sim.

Pur nel silenzio della MiFID e della disciplina regolamentare, sembra corretto ritenere, coerentemente con quanto detto in precedenza circa le caratteristiche del potere di diniego dell'autorità dello Stato d'origine, che il medesimo potere spetti a quest'ultima autorità anche in caso di modificazione delle informazioni qualora siano venuti meno i presupposti che hanno determinato la non opposizione allo stabilimento transfrontaliero.

5.2. La prestazione di servizi di investimento senza stabilimento nello Stato ospitante si caratterizza, rispetto allo stabilimento di succursali, per la presenza di un procedimento di comunicazione preventiva più spedito.

Il procedimento si articola nelle seguenti fasi: a) comunicazione alla Banca d'Italia dell'intenzione di prestare servizi investimento in uno Stato membro senza stabilimento di

succursali; b) istruttoria della Banca d'Italia diretta a verificare la regolarità formale dell'istanza; c) notifica della Banca d'Italia all'autorità competente dello Stato ospitante e comunicazione dell'avvenuta notificazione alla Sim e alla Consob.

Una Sim che intenda prestare servizi e attività di investimento, per la prima volta, in un altro Stato membro senza apertura di succursali deve preventivamente inviare alla Banca d'Italia una comunicazione contenente le seguenti informazioni: a) lo Stato membro in cui la Sim intende esercitare la propria attività; b) un programma di attività indicante i servizi ammessi al mutuo riconoscimento che la Sim intende svolgere nello Stato ospitante; c) le modalità con le quali la Sim intende operare. Nel caso di Sim autorizzata alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione che intenda consentire l'accesso remoto al sistema di negoziazione a soggetti insediati in altri Stati membri, è necessario, altresì, illustrare le soluzioni operative che si intendono adottare a tal fine. La comunicazione deve essere inviata almeno trenta giorni prima dell'inizio dell'attività. Le informazioni richieste hanno la funzione di consentire alla Banca d'Italia di svolgere adeguatamente l'attività di vigilanza sulla Sim.

Un primo problema interpretativo sollevato dalla disciplina in esame consiste nel significato da attribuire all'espressione «operare per la prima volta». Sembra preferibile interpretare l'espressione nel senso letterale. Perciò, una volta che la Sim abbia effettuato la comunicazione e iniziato ad operare nello Stato di stabilimento, essa potrà senz'altro prestare servizi in tale Stato a tempo indeterminato, senza che sia necessaria alcuna continuità temporale nello svolgimento dell'attività transfrontaliera. Ciò, fin quando non sorga un obbligo di modifica delle informazioni, come si dirà a breve³¹.

³¹ V., anche, FORTUNATO, Sub art. 27, 242, che, riferendosi ad una non meglio specificata posizione della Commissione per l'analoga disciplina del settore creditizio secondo la quale per beneficiare dei diritti acquisiti è sufficiente che l'impresa abbia prestato almeno una volta un servizio sul territorio di uno Stato membro, ritiene corretto applicare analogicamente tale posizione all'operatività transfrontaliera delle Sim.

Con riguardo alla disciplina transitoria prevista dalla MiFID, deve ricordarsi che l'art. 71, comma 3, ha espressamente previsto che «le informazioni comunicate anteriormente» al 21 aprile 2006 ai fini dell'analoga disciplina della DSI (artt. 17 e 18), si considerano comunicate ai fini degli artt. 31 e 32 della MiFID.

Ricevuta la comunicazione, la Banca d'Italia ne verifica la regolarità formale e notifica entro trenta giorni le informazioni ricevute all'autorità di vigilanza dello Stato ospitante. Il termine di trenta giorni sembra dover decorre non già dalla data dell'invio della comunicazione ma dal momento in cui la medesima sia pervenuta alla Banca d'Italia. L'avvenuta notifica deve essere contestualmente comunicata alla Sim interessata e alla Consob.

Occorre chiedersi, invece, se anche con riguardo alla prestazione di servizi senza stabilimento possa riconoscersi alla Banca d'Italia un potere discrezionale di diniego della notifica³². La risposta positiva sembra preferibile. Infatti, sebbene la MiFID non preveda espressamente la possibilità del rifiuto della notifica, il principio dell'*home country control* assoggetta pur sempre l'impresa di investimento alla vigilanza generale dello Stato di origine che resta libero di esercitare i normali poteri di vigilanza per opporsi alla prestazione transfrontaliera di servizi da parte della Sim.

La principale differenza tra il procedimento autorizzatorio per lo stabilimento di succursali e quello per la prestazione di servizi senza stabilimento sembra, invece, dover risiedere nel fatto che mentre la mancata notifica della Banca d'Italia all'autorità dello Stato ospitante impedisce alla Sim di poter stabilire la succursale a prescindere dal decorso del termine, per l'operatività in regime di libera prestazione di servizi, decorso il termine di trenta giorni senza alcuna risposta da parte della Banca d'Italia la Sim potrà senz'altro iniziare ad operare.

La Deliberazione n. 1097 del 2007 ha ap-

portato qualche novità al procedimento di modifica delle informazioni comunicate. In particolare, la Sim dovrà comunicare la modifica del contenuto delle informazioni fornite soltanto alla Banca d'Italia (e non più alla Consob) almeno trenta giorni prima di procedere alla modifica. Successivamente, sarà direttamente la Banca d'Italia (e non più la Sim) a dover comunicare le modifiche all'autorità dello Stato ospitante.

Analogamente a quanto si è detto in precedenza³³, sembra che il potere di diniego attribuito all'autorità dello Stato di origine in sede di comunicazione dell'intenzione di prestare servizi in ambito UE senza stabilimento debba valere anche in caso di modificazione delle informazioni qualora vengano meno i presupposti che hanno determinato la mancata opposizione.

5.3. I principi dell'autorizzazione unica e del controllo dello Stato d'origine trovano applicazione soltanto nei confronti delle imprese di investimento comunitarie. Lo stabilimento di succursali in Stati extracomunitari da parte di Sim italiane è, invece, soggetto ad autorizzazione da parte della Banca d'Italia, sentita la Consob, al fine di valutare la sostenibilità dell'espansione transfrontaliera sotto il profilo della stabilità patrimoniale, dell'organizzazione interna e dell'adeguatezza del sistema di vigilanza dello Stato di stabilimento³⁴. Va da sé che per lo stabilimento della succursale è altresì necessario rispettare la procedura prevista dallo Stato di destinazione.

Il parere della Consob, di natura non vincolante, deve contenere una valutazione di compatibilità dell'autorizzazione con i propri compiti di vigilanza. La procedura per il rilascio del parere è stata dettagliatamente disciplinata dall'allegato 1 dell'Accordo fra la Banca d'Italia e la Consob del 7 novembre 2008, citato in precedenza, al quale è sufficiente rinviare. Il termine per il rilascio del parere è di trenta giorni dalla ricezione della comunicazione. Nel caso di richiesta di chiarimenti al soggetto istante, il termine per il rilascio

³² Si esprimono in questo senso FORTUNATO, Sub art. 27, 242; ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 295. *Contra*, v. però COSTI, *Il mercato mobiliare*, 137, secondo cui «se la prestazione avviene senza l'apertura di uno stabilimento ... la notifica all'Autorità competente dello Stato ospitante sembra un atto dovuto».

³³ V., *supra*, § 6.1.

³⁴ V., FORTUNATO, Sub art. 27, 243.

del parere è di venti giorni dalla data di ricezione dei chiarimenti richiesti.

Il procedimento autorizzatorio è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a quello previsto dal Regolamento Banca d'Italia 4 agosto 2000. La Sim che intende aprire una succursale in un paese extracomunitario presenta alla Banca d'Italia una domanda di autorizzazione contenente le seguenti informazioni: 1) lo Stato estero nel cui territorio la Sim intende stabilire la succursale; 2) l'inquadramento dell'iniziativa nella complessiva strategia di espansione sull'estero della Sim; 3) l'attività che la Sim intende effettuare nello Stato ospitante, la struttura organizzativa che assumerà la succursale (organigramma, risorse umane, sistemi informativi) e l'impatto dell'iniziativa sulla struttura organizzativa della Sim; 4) il recapito della succursale nello Stato estero ovvero della sede principale (qualora la succursale si articoli in più sedi di attività) dove possono essere richiesti i documenti; 5) i nominativi e un *curriculum* informativo dei dirigenti responsabili della succursale; 6) l'ammontare del fondo di dotazione della succursale ove richiesto.

Ricevuta la documentazione, la Banca d'Italia si pronuncia entro il termine di novanta giorni e comunica alla Consob le autorizzazioni rilasciate. Se lo ritiene opportuno, la Banca d'Italia può richiedere un parere sull'iniziativa all'autorità competente dello Stato estero. L'eventuale rifiuto dovrà essere adeguatamente motivato.

Il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia è subordinato alle seguenti condizioni: a) verifica dell'esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia, la Consob e le competenti autorità dello Stato di stabilimento volte, tra l'altro, ad agevolare l'accesso alle informazioni da parte della Banca d'Italia e della Consob anche attraverso l'espletamento di controlli in loco (art. 26, comma 3, Tuf e Deliberazione Banca d'Italia 29 ottobre 2007); b) valutazione circa l'esistenza nel paese di insediamento di una legislazione e di un sistema di vigilanza adeguati; c) verifica della possibilità di agevole accesso, da parte della casa madre, alle informazioni della succursale; d) valutazione dell'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, eco-

nomica e patrimoniale della Sim³⁵. Le valutazioni in materia di organizzazione tengono conto delle maggiori difficoltà che le Sim possono incontrare nel garantire l'efficacia dei controlli interni su una succursale all'estero.

L'effettivo inizio e la cessazione dell'attività della succursale devono essere tempestivamente comunicate alla Consob. L'autorizzazione rilasciata dalla Banca d'Italia è valida finché non vengano meno i presupposti che ne hanno determinato il rilascio. Pertanto, l'eventuale volontà della Sim di procedere alla modifica di qualsiasi delle informazioni fornite in sede di autorizzazione, dovrà essere preventivamente comunicata per iscritto alla Banca d'Italia. In caso di mancata opposizione da parte della Banca d'Italia, la Sim può dare attuazione alle modifiche comunicate trascorsi sessanta giorni dalla ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia.

5.4. Anche la prestazione di servizi senza stabilimento in uno Stato extracomunitario è soggetta ad autorizzazione da parte della Banca d'Italia, sentita la Consob, nonché al rispetto della procedura prevista dallo Stato di stabilimento. Sul parere della Consob è sufficiente rinviare a quanto si è detto nel paragrafo precedente.

La domanda di autorizzazione deve indicare: a) lo Stato in cui la Sim intende esercitare la propria attività; b) un programma di attività nel quale sono indicati i servizi che la Sim intende prestare nello Stato ospitante; c) le modalità con le quali la Sim intende operare³⁶.

Il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia è subordinato alla duplice verifica: a) dell'esistenza nello Stato ospitante di una legislazione e di un sistema di vigilanza adeguati; b) dell'esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia e la Consob e le competenti autorità dello Stato estero.

³⁵ Ove la Sim appartenga a gruppi bancari deve tenersi conto anche della situazione tecnico-organizzativa del gruppo di appartenenza.

³⁶ Inoltre, la Sim autorizzata alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione che intende consentire l'accesso remoto al sistema di negoziazione a soggetti insediati in altri paesi extracomunitari, deve illustrare nella domanda di autorizzazione le soluzioni operative che intende adottare per la realizzazione dell'accesso remoto.

La Banca d'Italia deve pronunciarsi sulla richiesta di autorizzazione entro il termine di sessanta giorni dalla ricezione della comunicazione. Al pari di quanto visto nel paragrafo precedente in relazione allo stabilimento di succursali extracomunitarie, la Banca d'Italia può, se lo ritiene opportuno, richiedere un parere sull'iniziativa all'autorità competente dello Stato estero. Il diniego di rilascio dell'autorizzazione può essere giustificato dall'esito negativo delle verifiche di cui si è detto o da motivi attinenti all'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della Sim³⁷. L'eventuale rifiuto dovrà essere adeguatamente motivato.

5.5. In attuazione di quanto previsto dall'art. 26, comma 2, lett. b), Tuf, la disciplina di vigilanza assoggetta lo stabilimento di succursali e la prestazione di servizi in uno Stato membro per lo svolgimento di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento al medesimo regime autorizzatorio previsto per lo stabilimento e la prestazione di servizi in Stati extracomunitari. Ciò sul presupposto che i principi della licenza unica e del mutuo riconoscimento delle autorizzazioni previsti dalla MiFID trovano applicazione soltanto per i servizi e le attività di investimento tassativamente elencati nelle Sezioni A e B dell'allegato 1 della Direttiva.

Deve, tuttavia, notarsi che lo svolgimento di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento nel territorio di in uno Stato membro, sebbene non rientri nel campo di applicazione della licenza unica, resta pur sempre soggetto ai principi generali sulla libertà di circolazione dei servizi in ambito comunitario (art. 49 TCE)³⁸.

5.6. Il Provvedimento Banca d'Italia del 27 giugno 2006, citato in precedenza, ha introdotto una disciplina organica in materia decorrenza, sospensione e interruzione dei termini dei procedimenti di competenza della Banca d'Italia relativi all'esercizio delle fun-

zioni di vigilanza in materia bancaria e finanziaria. Di conseguenza, la Deliberazione 29 ottobre 2007 ha eliminato ogni riferimento alla materia in esame. La nuova disciplina si applica anche ai procedimenti previsti dall'art. 26 Tuf (v. art. 1 del Provvedimento e l'elenco allegato).

Il termine per i procedimenti decorre dalla data di ricevimento della comunicazione (art. 2). La comunicazione può essere inviata anche per fax e per via telematica nel rispetto delle previsioni dell'art. 38, d.p.r. 28 dicembre 2000, n. 445 recante norme in materia di documentazione amministrativa e dell'art. 65 del codice dell'amministrazione digitale (d.lgs. 7 marzo 2005, n. 82). Se la comunicazione è irregolare o incompleta, la Banca d'Italia dovrà darne comunicazione alla Sim entro un termine pari alla metà di quello fissato per la durata del procedimento, indicando le cause di irregolarità o della incompletezza. In questi casi il termine per la conclusione del procedimento decorre dalla data di ricevimento della comunicazione regolarizzata o completata.

I termini stabiliti per la conclusione dei procedimenti possono essere sospesi: a) per una sola volta qualora la Banca d'Italia richieda informazioni o certificazioni relative a fatti, stati o qualità non attestati in documenti già in suo possesso o non direttamente acquisibili presso altre amministrazioni o autorità; b) in considerazione della complessità delle attività istruttorie necessarie all'esercizio delle funzioni di vigilanza e finanziaria, quando si renda necessario effettuare approfondimenti tramite accertamenti ispettivi o l'acquisizione di pareri di altre amministrazioni o autorità nazionali ed estere. In questi casi, i termini riprendono a decorrere dal ricevimento o dall'acquisizione delle integrazioni. In ogni caso, la sospensione non può superare i centottanta giorni. Sembra, comunque, doversi ritenere che la nuova disciplina non consenta alla Banca d'Italia di richiedere informazioni ulteriori rispetto a quelle che devono essere contenute nella comunicazione e che sono state oggetto di armonizzazione.

5.7. La disciplina di vigilanza prevede che una Sim possa aprire sedi di rappresentanza

³⁷ Ove la Sim appartenga a gruppi bancari si tiene conto anche della situazione tecnico-organizzativa del gruppo di appartenenza.

³⁸ Sul punto v., *ex multis*, LUGATO, Sub artt. 49-55.

in altri Stati comunitari e in Stati extracomunitari. Per ufficio di rappresentanza, ai fini della disposizione in esame, si intende una struttura che una Sim utilizza esclusivamente per svolgere attività di studio dei mercati nonché altre attività non riconducibili a quelle normalmente svolte da una Sim.

L'apertura di uffici di rappresentanza all'estero è rimessa integralmente alla procedura prevista dall'autorità competente ospitante. La disciplina di vigilanza si limita, infatti, a prevedere che la Sim dia tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia dell'inizio dell'attività dell'ufficio di rappresentanza indicando lo Stato estero di insediamento, il recapito dell'ufficio e l'attività svolta dallo stesso. L'eventuale cessazione dell'ufficio di rappresentanza dovrà altresì essere tempestivamente comunicata alla Banca d'Italia.

6. L'art. 27 Tuf, che trova ulteriore specificazione nella disciplina regolamentare di attuazione prevista dal Regolamento intermediari, disciplina la prestazione di servizi di investimento in Italia da parte di «imprese di investimento comunitarie». Con il termine «impresa di investimento comunitaria» si intende «l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi o attività di investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia» [art. 1, comma 1, lett. f), Tuf]. La necessaria coincidenza fra sede legale e direzione centrale, prevista come si è detto in precedenza anche dalla direttiva MiFID, preclude la possibilità di qualsiasi operazione di *forum shopping*.

Il Regolamento intermediari prevede le seguenti ipotesi: a) prestazione in Italia di servizi ammessi al mutuo riconoscimento mediante lo stabilimento di una succursale; b) prestazione in Italia di servizi ammessi al mutuo riconoscimento in regime di libertà di prestazione dei servizi e c) prestazione in Italia di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento. Mentre le prime due ipotesi sono coperte dal principio della «licenza unica», la prestazione in Italia di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento viene equiparata alla prestazione di servizi in Italia da parte di imprese di investimento extracomunitarie. Re-

stano, invece, fuori da qualsivoglia intervento della Consob, in virtù del principio dell'*home country control*, altre forme di presenza nel territorio italiano quali l'apertura di uffici di rappresentanza che non prestano servizi di investimento³⁹.

6.1. Le imprese di investimento comunitarie possono prestare servizi e attività di investimento in Italia tramite lo stabilimento di una succursale (art. 22 reg. Intermediari). In virtù del principio dell'autorizzazione unica, è al tempo stesso necessario e sufficiente che tali servizi o attività siano coperti dall'autorizzazione ottenuta dall'impresa di investimento nello Stato membro d'origine.

La procedura prevista dalla Deliberazione n. 16190 del 2007 per lo stabilimento di una succursale in Italia da parte di un'impresa di investimento comunitaria riflette le previsioni dell'art. 32 direttiva MiFID. In particolare, per poter iniziare l'attività sono necessarie: a) una comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine alla Consob (e non più anche alla Banca d'Italia)⁴⁰ e b) la decorrenza del termine di due mesi dalla comunicazione dell'autorità competente dello Stato d'origine, entro il quale la Consob dovrà predisporre la vigilanza sull'impresa di investimento. Qualora prima del decorso di tale termine la Consob notifici un'apposita comunicazione alla succursale, quest'ultima potrà iniziare l'attività immediatamente. L'insediamento transfrontaliero dipende, pertanto, esclusivamente dalle valutazioni dello Stato membro d'origine, mentre resta precluso qualsiasi potere di diniego della Consob.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 32, comma 9, MiFID, il Regolamento intermediari ha, poi, semplificato il procedi-

³⁹ V., ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 301.

⁴⁰ Al pari di quanto si è detto quando si è parlato dell'apertura di una succursale in uno Stato membro da parte di una Sim, la comunicazione dovrà essere effettuata dall'autorità dello Stato ospitante entro tre mesi dalla ricezione delle informazioni da parte dell'impresa di investimento, salvo che tale autorità abbia motivo di dubitare «dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un'impresa di investimento tenuto conto delle attività previste».

mento per la modifica delle informazioni comunicate ritenendo sufficiente una mera comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine⁴¹.

6.2. Per la prestazione di servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza l'apertura di una succursale è sufficiente una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità dello Stato membro d'origine. Dal momento della comunicazione, l'impresa di investimento può iniziare immediatamente l'attività, non essendo necessario attendere alcuna comunicazione da parte della Consob. Il medesimo meccanismo si applica per la modifica delle informazioni contenute nella comunicazione (art. 23 reg. Intermediari).

6.3. I principi del mutuo riconoscimento e dell'autorizzazione unica previsti dalla MiFID si applicano soltanto per lo svolgimento in Italia da parte di una impresa comunitaria dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento⁴². Per la prestazione di servizi diversi da quelli ammessi al mutuo riconoscimento, l'art. 27, comma 4, Tuf richiede, invece, il rilascio di una autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia. Questa previsione trova ulteriore specificazione nell'art. 24, comma 1, reg. Intermediari secondo cui «la Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio, nel territorio della Repubblica, dei servizi previsti ai sensi dell'art. 18, quinto comma, del Tuf, non ammessi al mutuo riconoscimento, da parte di imprese di investimento comunitarie».

Le disposizioni citate si prestano ad alcuni dubbi circa la loro compatibilità con il diritto comunitario. Infatti, parallelamente a quanto si è osservato in precedenza a proposito della prestazione da parte di una Sim di

servizi non ammessi al mutuo riconoscimento in uno Stato membro, per la prestazione in Italia di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento da parte di una impresa di investimento comunitaria valgono pur sempre i principi generali sulla libertà di circolazione dei servizi in ambito comunitario (art. 49 TCE). In particolare, troveranno applicazione il principio di «non discriminazione» (art. 12 TCE) e il principio del «trattamento nazionale» (art. 50 TCE)⁴³. In base a questi principi le disposizioni in esame potrebbero essere ritenute in contrasto con il diritto comunitario ove fossero interpretate: a) nel senso di assoggettare ad autorizzazione una impresa comunitaria per lo svolgimento in Italia di un servizio non ammesso al mutuo riconoscimento quando un'autorizzazione non è prevista per l'intermediario italiano⁴⁴ o b) nel senso che le imprese di investimento comunitarie potrebbero essere ammesse a svolgere servizi non ammessi al mutuo riconoscimento soltanto ove tali servizi siano previsti anche dal Tuf.

Per quanto riguarda il procedimento autorizzativo, il rilascio dell'autorizzazione è subordinato alle seguenti condizioni: a) effettivo svolgimento nello Stato membro d'origine dei servizi che l'impresa di investimento intende svolgere in Italia, che dovrà essere provato mediante attestazione, rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine; b) presentazione di un programma di attività redatto secondo quanto previsto dall'art. 24, comma 2, lett. b), reg. Intermediari; c) adozione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile con il servizio da autorizzare.

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. Nel caso in cui la

⁴¹ La disciplina precedente richiedeva, invece, oltre alla comunicazione da parte dell'autorità dello Stato membro d'origine, una notifica alla Banca d'Italia e alla Consob direttamente da parte dell'impresa di investimento (v. art. 21, Delibera Consob dell'1 luglio 1998, n. 11522).

⁴² Per servizi ammessi al mutuo riconoscimento si intendono quelli elencati nelle sezioni A e B dell'allegato 1 della MiFID.

⁴³ Sui principi di «non discriminazione» e del «trattamento nazionale» v. i commenti *sub* art. 12 e *sub* art. 50 nel *Trattato dell'Unione Europea e della Comunità Europea* a cura di A. Tizzano, Giuffrè, Milano, 2004, 123 ss. e 411 ss.

⁴⁴ In questo senso, COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 294.

Consob non deliberi entro il termine di centoventi giorni, la domanda deve intendersi accolta (silenzio-assenso). In sede di autorizzazione, la Consob e la Banca d'Italia, per le materie di rispettiva competenza, 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.

7. I principi dell'autorizzazione unica, dell'armonizzazione e della competenza a vigilare dello Stato di origine previsti dalla MiFID trovano applicazione soltanto nei confronti delle imprese di investimento comunitarie. L'apertura di succursali e la prestazione di servizi di investimento senza stabilimento in Italia da parte di intermediari extracomunitari è, invece, subordinata ad un procedimento di autorizzazione della Consob, sentita la Banca d'Italia, regolato dall'art. 28 Tuf e dagli artt. 17-21 reg. Intermediari. Tale procedimento è diretto a verificare l'adeguatezza della struttura organizzativa dell'impresa di investimento e del sistema di vigilanza dello Stato di origine al fine di assicurare una protezione adeguata degli investitori italiani e la stabilità del sistema finanziario⁴⁵. La conclusione positiva del procedimento di autorizzazione determina l'iscrizione dell'impresa di investimento nella «sezione imprese extracomunitarie» dell'albo delle imprese di investimento tenuto dalla Consob.

Pertanto, prima di passare all'analisi del procedimento, vale la pena rilevare che essendo i requisiti imposti «per molti versi equivalenti e per altri versi più stringenti e suscettibili di valutazione ancor più discrezionale rispetto a quelli richiesti per ottenere l'autorizzazione da parte di una Sim italia-

na»⁴⁶, nella pratica gli intermediari stranieri che intendono prestare servizi in investimento in Italia preferiscono procedere alla costituzione di una società di diritto italiano, al pari di quanto essi erano tenuti a fare sotto il vigore della l. n. 1 del 1991⁴⁷. Secondo quanto risulta dall'Albo delle imprese di investimento tenuto dalla Consob, al momento non vi è alcuna impresa di investimento extracomunitaria autorizzata in Italia.

7.1. Parallelamente alla definizione di «impresa di investimento comunitaria», per «impresa di investimento extracomunitaria» si intende «l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi o attività di investimento, avente sede legale in uno Stato extracomunitario» [art. 1, comma 1, lett. g), Tuf].

Anche la nozione di succursale di impresa di investimento extracomunitaria riprende la nozione comunitaria di succursale. In particolare, secondo l'art. 3, comma 1, lett. e), reg. Intermediari, per succursale si intende «una sede che costituisce parte, sprovvista di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e che fornisce servizi e/o attività di investimento e servizi accessori dell'impresa stessa». Restano pertanto esclusi i meri uffici di rappresentanza. La Consob sembra, tuttavia, estendere la nozione di succursale ben oltre la formulazione letterale della norma avendo considerato esercizio abusivo dell'attività di offerta fuori sede l'apertura di un ufficio di rappresentanza in Italia da parte di intermediari extracomunitari al fine «di contattare intermediari ivi abilitati alla ... distribuzione di strumenti finanziari, astenendosi dunque dall'operare direttamente nei confronti del pubblico»⁴⁸.

L'art. 28 Tuf impone l'autorizzazione della Consob soltanto per «lo stabilimento in Italia della prima succursale». Pertanto, una volta ottenuta tale autorizzazione, l'impresa

⁴⁵ La possibilità per le imprese di investimento extracomunitarie di operare in Italia tramite una succursale o in regime di prestazione di servizi senza stabilimento è stata introdotta per la prima volta dall'art. 15 del Decreto EUROSIM. Prima di allora, gli unici strumenti di ingresso nel mercato italiano a disposizione degli intermediari extracomunitari erano la costituzione o l'acquisizione di una Sim di diritto italiano. Cfr., *supra*, § 3.1. Cfr., anche, ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 307; CAPRIGLIONE, Sub artt. 13-16, 92 ss.

⁴⁶ COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 296; ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 310.

⁴⁷ Così, COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 296.

⁴⁸ V. Comunicazione Consob n. 97011812 del 25 novembre 1997. Sembra condivisibile l'opinione di COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 296, nota 106, secondo cui l'orientamento della Consob sarebbe di «assai dubbia conformità al dettato della norma primaria».

di investimento è libera di aprire altre succursali nel nostro Paese senza dover ottenere una nuova autorizzazione, al pari di quanto è previsto per le imprese di investimento nazionali.

I requisiti per l'ottenimento dell'autorizzazione all'apertura di una succursale sono fissati dall'art. 28. Essi sono: a) la sussistenza, in capo succursale, di requisiti corrispondenti a quelli previsti dall'art. 19, comma 1, lett. d), e) e f), Tuf; b) l'autorizzazione e l'effettivo svolgimento nello Stato d'origine dei servizi di investimento e dei servizi accessori che le imprese di investimento extracomunitarie intendono prestare in Italia; c) l'esistenza nello Stato d'origine di disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza equivalenti a quelli vigenti in Italia per le Sim; d) l'esistenza di apposite intese tra la Banca d'Italia, la Consob e le competenti autorità dello Stato d'origine; e) il riconoscimento da parte dello Stato d'origine della condizione di reciprocità alle imprese di investimento italiane. Non vengono, invece, richiamati gli altri requisiti previsti dall'art. 19 Tuf.

A) I requisiti di cui all'art. 19, comma 1, lett. d), e) e f), Tuf sono i medesimi prescritti per le Sim. Tali disposizioni richiedono: a) un capitale versato di ammontare non inferiore a quello stabilito in via generale dalla Banca d'Italia, da intendersi come riferito alla succursale e non all'impresa di investimento nel suo complesso⁴⁹; b) la presentazione di un programma concernente l'attività iniziale e l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate per l'esercizio dell'attività e dei servizi accessori che si intende esercitare, nonché una relazione sulla struttura organizzativa che precisi

altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali; c) il possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità previsti dall'art. 13 Tuf.

B) L'impresa di investimento extracomunitaria deve essere in possesso di autorizzazione allo svolgimento dei servizi che intende svolgere in Italia rilasciata dalla competente autorità dello Stato d'origine. Una copia autentica di tale autorizzazione dovrà essere allegata alla domanda di autorizzazione alla Consob. Condizione per l'autorizzazione della succursale è, inoltre, l'effettivo svolgimento nello Stato d'origine dei servizi di investimento e dei servizi accessori che l'impresa di investimento extracomunitaria intende prestare in Italia.

C) Il giudizio di equivalenza della disciplina straniera in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza delle imprese di investimento dovrebbe essere compiuto secondo un criterio finalistico diretto a verificare, non tanto l'equivalenza delle singole previsioni, quanto l'esistenza di un sistema normativo che nel suo complesso assicuri una protezione adeguata degli investitori e la stabilità del sistema finanziario, ossia di quegli interessi che il legislatore intende tutelare con la disciplina in questione. È evidente come tale «giudizio di equivalenza» implichi un'ampia discrezionalità della Consob, che dovrà cercare di contemperare al meglio l'interesse dell'intermediario extracomunitario all'ingresso nel mercato nazionale con le finalità di protezione degli investitori e di garantire la stabilità del sistema finanziario.

D) La Consob ha stipulato numerose intese con autorità di vigilanza di altri Paesi per la collaborazione e lo scambio di informazioni e ha sottoscritto numerosi accordi multilaterali nell'ambito di organismi internazionali quali il *Committee of European Securities Regulators* (CESR) e la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO)⁵⁰.

E) Il rilascio dell'autorizzazione ad opera

⁴⁹ Ciò si ricava anche dalla Deliberazione Consob 2007/16190, che tra i documenti da allegare alla domanda di autorizzazione della succursale prevede anche una «dichiarazione dell'avvenuto versamento del fondo di dotazione della prima succursale di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia» per l'autorizzazione delle Sim [art. 18, comma 2, lett. c)]. In senso analogo v., anche, COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 135; FORTUNATO, *Sub art. 27, 28*, che osserva come tale previsione «nella complessiva strategia di penetrazione economica di una impresa di investimento extracomunitaria» faccia propendere la scelta decisamente verso la costituzione di una Sim.

⁵⁰ Un elenco di tali intese e accordi è reperibile sul sito internet della Consob http://www.consob.it/main/consob/cosa_fal'impegni_internazionali/accordi.html.

re in Italia ad una impresa di investimento extracomunitaria è, infine, subordinato alla verifica del rispetto della condizione di reciprocità da parte dello Stato d'origine nei confronti delle imprese di investimento italiane [art. 28, comma 1, lett. e), Tuf]. Sul punto è sufficiente rinviare a quanto si è detto in precedenza⁵¹.

Merita qui soltanto rilevare che la MiFID ha previsto un meccanismo diretto alla individuazione degli Stati terzi che non assicurano la condizione di reciprocità e all'avvio di negoziati con tali Stati per porre fine alla situazione di discriminazione. In particolare, l'art. 15, comma 1, MiFID, prevede che gli Stati membri informano la Commissione delle difficoltà di carattere generale incontrate dalle loro imprese di investimento nello stabilirsi o nel prestare servizi di investimento in uno Stato terzo. La Commissione, qualora constati che lo Stato terzo non concede alle imprese di investimento comunitarie un accesso effettivo al mercato equivalente a quello concesso dalla Comunità alle imprese di investimento di tale Stato terzo, può presentare proposte al Consiglio affinché le sia conferito un mandato di negoziazione al fine di ottenere possibilità di concorrenza comparabili per le imprese di investimento comunitarie. In questi casi, la Commissione può, altresì, decidere che le autorità competenti degli Stati membri limitino o sospendano le decisioni in merito alle domande di autorizzazione, già presentate o future, in merito all'acquisizione di partecipazioni da parte delle imprese madri, dirette o indirette, soggette alla legislazione dello Stato terzo in questione.

Per quanto riguarda i profili procedurali, la domanda di autorizzazione, redatta nel rispetto degli artt. 17 e 18 reg. Intermediari, ai quali è sufficiente rinviare, deve essere presentata alla Consob. Gli atti e i documenti richiesti ai fini del procedimento devono essere redatti in lingua italiana o accompagnati da traduzione in lingua italiana⁵².

La Consob, verificata la ricorrenza di tutte le condizioni esaminate in precedenza, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni e comunica la delibera medesima all'impresa richiedente e all'autorità dello Stato d'origine. In mancanza di una pronuncia della Consob entro il termine, la domanda si intende accolta (silenzio-assenso). Alla Consob dovrà essere immediatamente comunicata qualsiasi modificazione concernente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento, i responsabili della succursale dell'impresa stessa nonché qualunque altra modificazione degli elementi di rilievo che intervengono nel corso dell'istruttoria. Entro sessanta giorni dal verificarsi dell'evento, l'impresa provvede a presentare la relativa documentazione. Sono espressamente dichiarate applicabili le disposizioni di cui agli artt. 12, 13, 14, 15 e 16 reg. Intermediari relativi rispettivamente all'estensione delle autorizzazioni, alla rinuncia alle autorizzazioni, alla sospensione dei termini dell'istruttoria, alla decadenza dall'autorizzazione e alle comunicazioni sull'esercizio dei servizi di investimento. Di conseguenza, il mancato avvio di ogni singolo servizio o attività autorizzata entro il termine di dodici mesi dalla data della relativa autorizzazione ha come effetto la pronuncia di decadenza dall'autorizzazione medesima da parte della Consob sentita la Banca d'Italia.

Nel corso dell'istruttoria sono attribuiti alla Consob poteri informativi piuttosto pregnanti. In particolare, è previsto che la Consob possa richiedere ulteriori elementi informativi all'impresa richiedente, a coloro che svolgano funzioni di amministrazione o controllo, ai soci e a qualsiasi altro soggetto, anche estero.

7.2. L'art. 28, comma 2, Tuf, subordina la prestazione di servizi di investimento senza stabilimento in Italia da parte di imprese di investimento extracomunitarie all'ottenimento di un'autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia. Le condizioni per l'ottenimento dell'autorizzazione sono le medesime già viste nel paragrafo precedente ad eccezione di quelle previste dall'art. 28, com-

⁵¹ V., *supra*, § 3.1.

⁵² V., COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, 296, nota 106, ove si sottolinea come tale disposizione non giovi alla «reputazione della piazza italiana quale centro finanziario aperto alla concorrenza internazionale».

ma 1, lett. a), Tuf (capitale minimo, programma dettagliato delle attività e possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza da parte degli esponenti aziendali).

L'ultimo comma dell'art. 28 attribuisce, inoltre, alla Banca d'Italia il potere di indicare «in via generale i servizi e le attività che le imprese di investimento extracomunitarie non possono prestare nel territorio della Repubblica senza stabilimento di succursali». In passato, la Consob aveva fatto ampio uso di questo potere ed aveva dichiarato all'art. 19 della Deliberazione Consob 1 luglio 1998, n. 11522, non autorizzabili tutti i servizi di investimento e la maggioranza dei servizi accessori⁵³. Tuttavia, il divieto è stato successivamente abolito a partire dalla Deliberazione Consob n. 13710 del 2002. Pertanto, non vi sono attualmente limiti ai servizi di investimento che le imprese di investimento extracomunitarie possono svolgere in Italia senza lo stabilimento di succursali.

8. L'art. 29 Tuf chiude il Capo III del Titolo II del Tuf, dedicato alla prestazione transfrontaliera dei servizi e delle attività di investimento, con una norma di rinvio che rimanda alle disposizioni del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Tub) per la disciplina applicabile alla prestazione all'estero di servizi e attività di investimento e di servizi accessori da parte di banche italiane e per la prestazione in Italia dei medesimi servizi e attività da parte di banche comunitarie ed extracomunitarie.

La disciplina è contenuta negli artt. 15-19 Tub che prevedono norme sostanzialmente simili a quelle previste per le imprese di investimento⁵⁴.

Bibliografia

- AMOROSINO S., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Giuffrè, Milano, 2008, 82 ss.
- ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, IV ed., Giappichelli, Torino, 2008, 111 ss.
- ANTONUCCI A., Sub artt. 26-29, in *Commentario al Tuf* a cura di G. Alpa, F. Capriglione, vol. I, Padova, Cedam, 1998, 286 ss.
- CAPRIGLIONE F., Sub artt. 13-16, in *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari. Commento al D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 di recepimento della direttiva EUROSIM* a cura di F. Capriglione, Cedam, Padova, 1997, 62 ss.
- CONTALDI C., Sub artt. 43-48 TCE, in *Trattati dell'Unione Europea e della Comunità Europea* a cura di A. Tizzano, Giuffrè, Milano, 2004.
- COSCIA G., *Condizione di reciprocità e diritto internazionale privato*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2001, 557 ss.
- COSTI R., ENRIQUES L., *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, vol. VIII, Cedam, Padova, 2004, 292 ss.
- FORTUNATO S., Sub artt. 26-29, in *Commentario al Tuf* diretto da G.F. Campobasso, *Intermediari e Mercati*, Utet, Torino, 2002, 235 ss.
- HANSEN H., *Full Circe: Is there a Difference between the Freedom of Establishment and the Freedom to Provide Services?*, in *Services and Free Movement in the EU Law* a cura di Mads Andenas e Wulf-Henning Roth, Oxford University Press, 2001, 197 ss.
- MOSCONI F., CAMPIGLIO C., *Diritto internazionale privato e processuale*, II ed., Utet, Torino, 48.
- SPEDICATI L., Sub artt. 26-29, in *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58* a cura di C. Rabitti Bedogni, Giuffrè, Milano, 1998, 232 ss.

⁵³ V., ANTONUCCI, Sub artt. 26-29, 312.

⁵⁴ In argomento v., *ex multis*, AA.VV., *Commentario*, 118 ss.; AA.VV., *La nuova legge*, 309 ss.