

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIORGIO LA MALFA.

La seduta comincia alle 12,05.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori sarà assicurata anche mediante impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione dei rappresentanti della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) sui temi relativi all'evoluzione del processo di integrazione finanziaria a livello comunitario.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione dei rappresentanti della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) sui temi relativi all'evoluzione del processo di integrazione finanziaria a livello comunitario. Do il benvenuto al presidente della Commissione, il dottor Cardia, e lo ringrazio per aver risposto alla nostra richiesta di audizione su una questione vasta ed allo stesso tempo specifica come quella odierna.

Colgo l'occasione per presentare gli auguri al presidente, la cui nomina è stata accompagnata da un voto unanime della Commissione finanze, che riflette l'apprezzamento da parte di tutti i gruppi politici.

Rimaniamo creditori, diciamo così, di una audizione di carattere generale sui temi della Consob. L'audizione odierna riguarda una materia specifica ed urgente in quanto collegata all'esame da parte del Parlamento della legge comunitaria.

Do quindi la parola al presidente della Consob, dottor Cardia.

LAMBERTO CARDIA, *Presidente della Consob*. Ringrazio il presidente ed i membri della Commissione. Desidero anch'io esprimere sentimenti di gratitudine per il voto unanime espresso dalla Commissione in occasione della mia nomina a presidente della Consob, assicurando - come sto facendo dal 30 giugno, giorno in cui è avvenuta la nomina - il massimo impegno nello svolgimento dell'incarico, trattandosi oltretutto di un momento di estrema tensione per la Consob.

Sono onorato e lieto di dichiararmi a disposizione per una eventuale analisi della situazione della Consob e dei problemi che la riguardano in una prossima audizione.

In relazione all'audizione odierna, riguardante l'evoluzione della normativa comunitaria e l'attuazione del Piano d'azione dei servizi finanziari, cercherò di condensare la mia esposizione anche per rispondere ad eventuali domande. Depositerò comunque presso la segreteria della Commissione un atto scritto che descrive, seppure in termini ridotti, l'attuale situazione.

Come è noto, la normativa di riferimento nei settori di intervento della Consob sta subendo una nuova accelerazione, dopo quella legata all'emanazione del Testo unico della finanza (il decreto legislativo n. 58 del 1998) e dei relativi regolamenti di attuazione che subiscono periodici perfezionamenti. Da ultimo è stato emanato dalla Consob un nuovo testo del regolamento degli intermediari - ne parlo per entrare nel vivo delle problematiche quotidiane - che è stato sensibilmente modificato e perfezionato proprio in seguito alla « vicenda Cirio » che sta tormentando il paese, la quale, a prescindere dai

contenuti, ha mostrato alla Consob la necessità di incrementare i propri sforzi.

La Commissione europea, titolare del diritto di iniziativa del processo legislativo a livello europeo, dopo un'approfondita analisi della situazione del mercato mobiliare in Europa, ha varato un piano di iniziative conosciuto con il nome di Piano d'azione per i servizi finanziari, nel quale sono indicate misure da adottarsi entro il 2005. In detta occasione la Commissione europea si è altresì posta il problema di adottare modalità e forme di regolamentazione del mercato per pervenire ad un sufficiente grado di armonizzazione capace di adattarsi e modificarsi a seconda delle innovazioni che compaiono sul mercato.

Gli obiettivi stabiliti della Commissione europea sono stati approvati sia dal Consiglio europeo sia dal Parlamento. Per quanto attiene al Piano d'azione, in particolare, il Consiglio europeo di Lisbona del 2000 ha proceduto ad una selezione delle misure prioritarie richiedendo l'introduzione - entro il 2003 - del passaporto unico per gli emittenti della disciplina in materia di abusi di mercato. Il modello di regolamentazione proposto è quello del gruppo Lamfalussy, che, essendo conosciuto, eviterò di esporre nelle quattro fasi che lo caratterizzano. Tale modello ha garantito notevoli risultati sotto il profilo operativo determinando una certa accelerazione nelle procedure per la definizione delle direttive.

Nelle due occasioni in cui, dal 30 giugno 2003 ad oggi, ho partecipato al CESR - che è parte attiva nel sistema Lamfalussy -, ho constatato come il nuovo sistema di approvazione non consente agli Stati di avere un peso analogo a quello che li caratterizza in altri casi. Mentre l'Italia dispone di un elevato numero di voti (in qualche caso dieci) all'interno degli organismi internazionali; nel CESR, invece, come qualsiasi altro Stato membro, ha un solo voto che, spesso, è soffocato dal sistema di comitologia, dal momento che non ci si esprime con maggioranze numeriche, ma ci si limita a rappresentare il

disaccordo; infatti si può ottenere che il disaccordo di uno Stato venga registrato e rappresentato.

Il risultato è che il CESR porta avanti decisioni che, in taluni casi, possono penalizzare qualche paese e ciò può accadere anche per il nostro. Comunque, ho constatato rispetto per l'attività svolta dalla Consob e in particolare per quella precedentemente svolta sia dal professor Spaventa che dal dottor Biancheri, il quale, nella sua qualità di responsabile dell'ufficio rapporti internazionali della Consob, ha acquisito vasta e riconosciuta esperienza.

In ogni caso, il nuovo sistema è sicuramente da apprezzare per la sua velocità, oltre che per la compenetrazione e per l'accordo che è riuscito a instaurare tra gli organismi internazionali.

Il Piano d'azione per i servizi finanziari della Commissione europea si propone di creare, entro il 2005, un mercato dove: gli intermediari possano liberamente prestare i propri servizi, in via transfrontaliera o attraverso succursali, sulla base della regolamentazione della vigilanza del paese di origine, assicurando piena operatività al principio del passaporto europeo; gli emittenti possano raccogliere capitali sull'intero territorio comunitario utilizzando il prospetto approvato dall'autorità di vigilanza del paese di origine; gli investitori, inclusi quelli al dettaglio e i gestori di portafogli, possano scegliere l'allocazione più conveniente delle proprie risorse senza trovarsi di fronte a barriere o restrizioni.

Se le finalità sono ottime, risulta evidente anche il rischio che potrà derivare in assenza di una regolamentazione cogente, che, invece, spero il Parlamento italiano possa dare specie in occasione del recepimento delle direttive europee. Infatti, senza una regolamentazione cogente possiamo trovarci con strumenti ridotti per difendere ciò che in Italia abbiamo costruito - la nostra regolamentazione è piuttosto avanzata anche rispetto a quella di altri paesi europei - per cui non è da escludere il caso che possa determinarsi una sorta di peggioramento della normativa in tema di trasparenza a causa di

alcune decisioni assunte in via di compromesso o assunte in sede CESR con il metodo dianzi accennato.

Recentemente, il Piano d'azione è stato completato con un intervento in materia di diritto societario. Il documento della Commissione ha carattere programmatico, limitandosi a individuare gli obiettivi di fondo dell'azione comunitaria, che sono sicuramente ottimi: una maggiore trasparenza in materia di governo societario, un rafforzamento dei diritti degli azionisti e una maggiore responsabilizzazione del consiglio di amministrazione. Queste finalità sono da tutti ritenute apprezzabili e perseguibili ma bisogna vedere se i risultati saranno sufficientemente garantisti.

La procedura Lamfalussy prevede un'articolazione del processo legislativo e attuativo in più fasi. La principale innovazione riguarda il contenuto delle direttive che devono limitarsi a dettare i principi generali della disciplina, mentre gli aspetti più di dettaglio della regolamentazione sono dettati dalla Commissione europea secondo la procedura di comitologia che prevede la partecipazione del CESR e dell'*European Securities Committee* (ESC). Il rapporto Lamfalussy prevede, altresì, che, al fine di assicurare un adeguato funzionamento del modello proposto, gli Stati membri individuino un'unica « autorità competente » a dare attuazione alle norme contenute nelle direttive e che la stessa venga dotata di tutti i poteri all'uopo necessari.

È fuor di dubbio che l'unica « autorità competente » in materia non possa che essere la Consob anche se su questo tema vorrei segnalare un'esigenza personale: non è sufficiente il generico riferimento ad « un'unica autorità competente » quanto piuttosto è necessario che la stessa venga definita con nome e cognome. Naturalmente, l'autorità competente - sempre nel rispetto delle posizioni, delle competenze e delle capacità di tutti - adotterà, come previsto in tanti altri casi, quei rapporti di collaborazione, di consultazione e di attività congiunta che dovessero ritenersi opportuni o necessari nello sviluppo della sua attività.

I primi risultati appaiono positivi ma restano alcuni elementi di debolezza che richiedono un progressivo perfezionamento e che riguardano la risoluzione di difficoltà istituzionali che non hanno ancora creato equilibri stabili tra i soggetti istituzionali, che sono indispensabili e che si stanno verificando in termini concreti tra la Commissione, il Consiglio e il Parlamento europeo. Il metodo del consenso è da considerare con apprezzamento ma, certe volte, può mettere in difficoltà il singolo paese che, in fin dei conti, è rappresentato sempre da un solo soggetto con facoltà di essere audito. Le misure già adottate riguardano la direttiva sugli abusi di mercato, che è stata realizzata con estrema rapidità e che ha bisogno di essere recepita dal nostro paese con molta puntualità e precisione piuttosto che in termini ripetitivi delle finalità ma non esplicativi dei criteri e degli strumenti. Tutto ciò per mettere la Consob in grado di affrontare, non solo le attribuzioni relevantissime previste dalla direttiva sugli abusi mercato, ma anche di far fronte a tutte quelle problematiche nuove che un mondo in continua evoluzione certamente proporrà ed alle quali non si potrebbe fare adeguatamente fronte con una normativa cristallizzata e statica.

Anche la direttiva sul prospetto, in corso di pubblicazione, si inserisce nel Piano d'azione per i servizi finanziari, in quanto la fissazione di regole comuni per la redazione e la pubblicazione dei prospetti relativi all'ammissione alle negoziazioni sui mercati regolamentati consente agli emittenti la raccolta di capitali in tutti i mercati dell'Unione a condizioni competitive. Tema centrale della direttiva è l'introduzione del « passaporto europeo », che è in corso di approfondimento e che, nonostante i contrasti ancora in essere potrebbe anche essere definito in tempi brevi. Certamente, il passaporto europeo rappresenta un notevole passo in avanti ma anche un rischio ove consentisse a soggetti operanti in paesi non aventi una normativa solida e consistente come è la nostra di immettere sul nostro mercato i loro prodotti, in un regime concorrenziale

«imperfetto» che potrebbe produrre danno ai buoni operatori e, oltretutto, rischi rilevanti a tutti coloro che avessero ritenuto di investire.

La Consob sente l'esigenza che anche questo argomento venga approfondito e puntualmente definito.

La nuova disciplina europea porrà inoltre l'esigenza di modificare la normativa del testo unico in materia di sollecitazione all'investimento. Infatti, oltre le citate novità, andranno riconsiderati i casi di esenzione dalla pubblicazione del prospetto previsti dalle disposizioni nazionali alla luce delle nuove disposizioni contenute nella direttiva. Quest'ultima, inoltre, riduce notevolmente i tempi entro i quali i prospetti devono essere approvati.

Mi sia consentito al riguardo fare due brevi osservazioni. Innanzitutto la riduzione dei tempi, che è sicuramente nell'interesse di tutti, a volte, potrebbe portare all'impossibilità di una pronunzia sufficientemente ponderata, divenendo essa necessariamente breve in presenza di tempi altrettanto brevi e non è da escludere che, alla fine, possa diventare superficiale. Nello stesso tempo la drastica riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti porterà con sé la necessità di dovere raddoppiare il personale della Consob che, oltre ad essere preposto a tale compito, ne svolge al contempo diversi altri con grande impegno e sforzo, (a tale proposito, ricordo come rimasi sorpreso quando, anni fa, recandomi in Consob il venerdì sera o il sabato mattina, vedendo nel piazzale una grande quantità di macchine, mi dissero che erano tutte di dipendenti Consob, che pur non essendo a ciò tenuti erano presenti per il dovere di assolvere tempestivamente e bene le loro funzioni).

La riduzione dei tempi, comunque, utile, inciderà pesantemente sugli sforzi che la Consob dovrà produrre, così come sull'esigenza di personale specializzato, che, per essere tale, avrà bisogno di tempo e di addestramento.

In relazione al regolamento con cui sono stati adottati i principi IAS redatti dall'*International accounting standard*

board per i bilanci consolidati, si porranno sicuramente problemi di rilievo in quanto si passerà da un sistema nel quale il valore di libro potrà essere sostituito dal *fair value*, creando mutamenti rilevanti tra l'esposizione di bilancio di società che, per anni, o forse per decenni, hanno operato in un certo modo ed altre società che, invece, dovendosi trovare a stabilire criteri diversi, potranno subire conseguenze rilevanti, qualche volta in positivo, ma qualche volta in negativo. L'adozione di questi principi, alla quale bisognerà dedicarsi con particolare cura, è quindi molto sofferta e dovrà avvenire in tempi non lunghi.

Riguardo alle questioni ancora aperte, la Commissione ha presentato la proposta di direttiva sui servizi di investimento e i mercati regolamentati che, pur seguendo l'impostazione di una precedente direttiva, introduce importanti novità, in particolare per ciò che riguarda la disciplina dei mercati. Però, anche questa proposta di direttiva non prevede il rinnovo della facoltà per gli Stati membri di applicare la regola della concentrazione in borsa degli scambi, in quanto si ritiene che la regolamentazione non debba creare distorsioni ingiustificate rispetto ai luoghi e alle modalità di esecuzione delle negoziazioni, che possono pertanto avvenire su mercati regolamentati, ma anche su piattaforme alternative alle borse (sistemi multilaterali di negoziazione) o tramite operazioni fuori borsa con un'impresa di investimento (la cosiddetta internalizzazione degli ordini).

La coesistenza di diversi luoghi e modalità di esecuzione delle negoziazioni, relativamente ad uno stesso strumento finanziario, pone la necessità di definire, anzi di ridefinire, alcuni aspetti della regolamentazione dei mercati. Un primo problema riguarda il rischio di un'eccessiva frammentazione degli scambi e di inefficienze nel meccanismo di formazione dei prezzi.

La proposta di direttiva prevede inoltre un quadro regolamentare specifico per i sistemi multilaterali di negoziazione, che potranno operare in qualità di imprese di investimento autorizzate alla prestazione di un nuovo servizio e che saranno assog-

gettate ad una disciplina in parte analoga a quella prevista per le società di gestione dei mercati regolamentati.

L'aumento del numero dei luoghi in cui può essere eseguito un ordine solleva però la necessità di predisporre presidi adeguati a tutela degli investitori finali. Questo è un argomento rilevante. La proposta di direttiva introduce, a tal fine, una forma attiva e dinamica di obbligo di *best execution*, attraverso regole di gestione degli ordini che impongono alle imprese di esaminare regolarmente le diverse sedi potenziali di esecuzione degli ordini.

Di grande rilievo, in termini di impatto sulla struttura del settore dell'intermediazione mobiliare, è infine la nuova disciplina dell'accesso ai mercati. La proposta di direttiva prevede che i gestori dei mercati possano ammettere alle negoziazioni soggetti diversi dagli intermediari, quali le imprese di assicurazione, i fondi pensione, i fondi di investimento, a condizione che rispettino determinati requisiti. È prevedibile, però, - è questa la parte che crea dubbi - che, nel nuovo scenario, gli intermediari abilitati potrebbero perdere gran parte dei ricavi da commissioni generata dai rapporti con la clientela istituzionale.

Infine, è da segnalare che, nella disciplina degli intermediari, nell'ambito del gruppo di lavoro del Consiglio ed anche in conseguenza degli emendamenti suggeriti dal Parlamento europeo, vanno maturando orientamenti che potrebbero eliminare alcuni presidi a tutela dei clienti nell'ipotesi in cui il servizio prestato si configuri come mera esecuzione di ordini (la cosiddetta *execution only*), cioè senza consulenza da parte dell'intermediario. Inoltre, la possibilità per i *tied agents* di ricevere mandati da più mandatarî potrebbe determinare seri problemi sia per la vigilanza sui conflitti di interesse sia per quanto attiene alla responsabilità del mandante, relativamente all'attività posta in essere dall'agente nella fattispecie e di plurimandato.

Per quanto attiene alla proposta di direttiva sull'OPA - come alle altre in cui la Consob è interessata in maniera diretta

o indiretta - è stata anche richiesta la collaborazione diretta dal dottor Biancheri da parte del ministro Buttiglione al fine di compiere alcuni sondaggi di tipo collaborativo con autorità di altri paesi; il dottor Biancheri fa anche - come lo definisco in termini affettuosi ed amichevoli - fa anche il piccione viaggiatore, recandosi in Stati esteri per cercare quel compromesso che si sta tentando di realizzare; come ho avuto occasione di dire in un convegno tenutosi a Courmayeur, auspico che si realizzi un buon risultato per il senatore di Presidenza italiana ma spero che non si realizzi a qualunque costo, perché in questo caso avremmo più danni che vantaggi.

Concludo la mia esposizione, accennando agli effetti della realizzazione del Piano di azione sul ruolo e sull'azione di vigilanza della Consob. Il quadro sopra descritto della normativa europea e le ulteriori implementazioni programmate confermano che il processo di integrazione dei mercati ha subito una notevole accelerazione. Lo scenario che si è delineato avrà un impatto notevole sulle attività della Consob sia in termini di ampliamento delle funzioni sia per una loro maggiore complessità. La direttiva sugli abusi di mercato attribuisce all'autorità nazionale competente nuovi importanti compiti.

Anche le direttive prospetti inciderà in maniera rilevante sulle competenze della Consob sotto due principali aspetti: saranno soggette all'obbligo di prospetto offerte che, fino ad oggi, hanno goduto di un regime di esenzione totale o parziale (ricordo le sollecitazioni del risparmio riguardanti prodotti bancari); i termini delle istruttorie della Consob finalizzate all'approvazione dei prospetti risulteranno quindi sostanzialmente dimezzati.

La direttiva sui servizi di investimento, in corso di definizione, innoverà in modo significativo la regolamentazione di alcuni settori sui quali la Consob esercita i propri compiti di vigilanza; tra essi meritano una specifica segnalazione l'elenco dei servizi esercitabili dalle imprese di investimento, ricomprendendo le attività di consulenza fino ad oggi liberamente esercitabile in

Italia, riconducibile secondo una stima della stessa Commissione europea a diverse migliaia di soggetti, e l'attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione, nonché, tra i servizi accessori, l'attività di analisi finanziaria.

Le conseguenze per la Consob si tradurranno in nuovi procedimenti di autorizzazione all'esercizio dell'attività e in un ampliamento dell'ambito della vigilanza sulla correttezza di comportamento. Inoltre la direttiva accentuerà il fenomeno, già in atto, di frammentazione dei mercati finanziari attraverso la creazione di circuiti di negoziazione alternativi.

La forte accelerazione al fenomeno, già in atto da tempo, di globalizzazione del mercato finanziario comporterà, infine, una intensificazione delle attività legate alla partecipazione della Consob alle sedi tecniche dell'Unione europea.

È di tutta evidenza quindi che fra gli effetti prodotti sul piano dell'ordinamento interno dal nuovo impulso assunto dal processo di integrazione europea è da annoverare anche la necessità di un adeguato potenziamento della capacità operativa della Consob attraverso la revisione al rialzo del tetto massimo stabilito dalla legge del personale da essa utilizzabile ed un corrispondente adeguamento delle risorse finanziarie ad essa attribuite a carico del bilancio dello Stato, nonché ad uno snellimento delle procedure di approvazione di determinazioni assunte, procedure che appartengono ormai al passato e che sono retaggio dalla data di nascita della Consob (istituita nel 1974). Iniziative in tal senso sono già state assunte dalla Consob presso le competenti sedi istituzionali.

Ho interessato il Ministero dell'economia e delle finanze ai massimi livelli di competenza tecnica nonché la Presidenza del Consiglio dei ministri per segnalare l'esigenza di potenziamento. Ritengo che la Consob abbia una dirigenza ed un personale di elevata qualificazione che, in parte notevole, è attratto dal mercato tanto che ogni anno constatiamo con dispiacere, amarezza ed apprensione la fuoriuscita di molti giovani e meno giovani notevolmente

esperti. È mio intendimento inviare giovani all'estero per specializzarsi e studiare, come avviene nei paesi dell'Unione. Ciò potrà alimentare la formazione di una classe dirigente competente e consentire una osmosi di conoscenze tecniche e di capacità professionali.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente per la sua esposizione e per il dettagliato appunto consegnato. Emergono due ordini di questioni, quelle specifiche affrontate nell'audizione odierna e quelle più ampie, come l'inadeguatezza degli strumenti di cui dispone la Consob per svolgere i propri compiti, che potrebbero, preso nota della loro esistenza, divenire oggetto di una prossima e più generale audizione.

Do ora la parola ai colleghi per eventuali domande che intendano porre al dottor Cardia.

ROBERTO PINZA. Stiamo esaminando in sede consultiva, in Commissione, la legge comunitaria, una cui norma prevede che il Governo sia autorizzato, mediante decreto legislativo, a dare attuazione ad una serie di direttive, tra le quali è compresa anche quella sul *market abuse*, una materia ad elevato grado di tecnicismo, rispetto alla quale non vi sono divisioni politiche tra maggioranza ed opposizione. Ad alcuni di noi sembrerebbe più opportuno che, anziché fornire una specie di delega in bianco, il Parlamento prendesse posizione, fornisse orientamenti per la delega, determinando innanzitutto che essa sia competenza della Consob.

La Consob ha poteri in materia di vigilanza ed ha grande rilievo la questione posta dal dottor Cardia. È vero che la legislazione comunitaria è diventata a « getto continuo », con una capacità di aggiornamento maggiore di prima, ma è anche vero che le modificazioni finanziarie avvengono ad una velocità tale che avere la possibilità, attraverso un potere regolamentare affidato alla Consob, di aggiornare gradualmente la normativa, sarebbe un grande vantaggio; il sistema avrebbe maggiore elasticità e potrebbe ammodernarsi da sé, senza aspettare modificazioni di tipo comunitario.

GIORGIO BENVENUTO. In primo luogo rivolgo gli auguri di buon lavoro al presidente Cardia. Avremo occasione, come ha già detto il presidente, di approfondire in una successiva audizione temi che riguardano i poteri della Consob e questioni che hanno destato particolare preoccupazione, come la vicenda Cirio, i *bond* argentini e l'operazione del Monte dei Paschi.

La questione che intendo invece porre adesso, già affrontata dal collega Pinza, riguarda un emendamento da noi presentato (non so se il presidente Cardia ne sia a conoscenza) alla legge comunitaria per meglio definire i contorni della delega per l'attuazione della direttiva in materia di abusi di mercato, approvata all'inizio dell'anno, pubblicata in Gazzetta ufficiale ad aprile il riferimento alla quale è stato inserito nel provvedimento al Senato senza indicazioni e criteri. La nostra preoccupazione è che si tratti di una norma troppo generica. Come ha già detto l'onorevole Pinza - intendo rimarcarlo - non è questione di appartenenza politica; la proposta da noi formulata tiene conto di sollecitazioni provenienti da tutti i soggetti auditi e delle preoccupazioni espresse in più occasioni anche dal ministro dell'economia. L'obiezione espressa dal sottosegretario Magri riguarda questioni temporali, dato che la Camera affronterà la norma in fase di terza lettura, ma ritengo che se si dovesse approvare l'emendamento, rispetto al quale reputo importante avere una sua valutazione, avremmo il tempo necessario per realizzare una giusta operazione.

Vorrei inoltre affrontare il problema di una scarsa coesione e concertazione tra le autorità e gli operatori italiani in sede comunitaria. In particolare, vorrei sapere se il presidente della Consob reputi che il Governo italiano assicuri la formazione e la difesa di una posizione precisa, negoziale, del nostro paese nell'ambito del processo decisionale, in particolare presso il Consiglio, se vi sia un coordinamento tra le posizioni del Ministero dell'economia, la Consob e la Banca d'Italia, i cui rappre-

sentanti partecipano ai comitati ed ai gruppi di lavoro istituiti presso il Consiglio e la Commissione.

Vorrei ancora sapere se la Consob ritenga che gli operatori italiani siano sufficientemente preparati per affrontare l'accresciuta competizione che deriverà dalla realizzazione di un mercato unico dei servizi finanziari e se essa reputi opportuno, a tal fine, intervenire sulla legislazione vigente.

Da ultimo una curiosità. Uno studio presentato alla fine del 2002 dal *London Economics* per conto della direzione generale mercato interno della Commissione rivela che la realizzazione dell'integrazione finanziaria europea determinerebbe nel lungo periodo un aumento del PIL dell'1,1 per cento (circa 30 miliardi di euro in valori assoluti) mentre nello stesso periodo il PIL *pro capite* farebbe registrare un aumento pari a 600 euro a prezzi correnti e l'occupazione crescerebbe dello 0,5 per cento. Mi è stato risposto che ciò riguarderebbe poco il nostro paese e, probabilmente, molto il mercato finanziario inglese: vorrei avere qualche indicazione in proposito.

SERGIO ROSSI. Ringrazio anticipatamente il dottor Cardia per le precisazioni che vorrà dare alla mia richiesta, dal momento che in precedenti occasioni non ho ottenuto alcuna risposta né dai rappresentanti della Consob, quando era presidente il dottor Spaventa, né dai rappresentanti della Banca d'Italia.

Recentemente i risparmiatori sono stati danneggiati non solo dai *bond* Cirio ma anche dai prodotti finanziari *4 you* e *My Way* del Monte dei Paschi di Siena. Si tratta di prodotti finanziari di sofisticato contenuto, tali da non poter essere comprensibili ai risparmiatori di massa che hanno un basso livello di conoscenza del mercato finanziario, che tuttavia sono stati collocati dal Monte dei Paschi di Siena ad alcune migliaia di risparmiatori privi delle adeguate conoscenze del settore (si è anche arrivati a configurare l'ipotesi di una truffa ai danni degli investitori).

Non ci interessa sapere cosa stia facendo il Monte dei Paschi di Siena per rimediare a questo « fattaccio » — sappiamo che, al fine di evitare i ricorsi alla magistratura, sta trattando con le categorie che rappresentano i risparmiatori per giungere ad un eventuale rimborso —, ma sapere perché è stato possibile un simile collocamento, quando si è venuti a conoscenza di tutto ciò e che cosa si intende fare rispetto a questo caso specifico ma anche affinché in futuro non si ripetano più episodi del genere.

MARIO LETTIERI. Ringrazio anch'io il presidente Cardia e gli formulo gli auguri di buon lavoro in un momento di grande difficoltà e complessità. Vista la tecnicità che la caratterizza, spesso il Parlamento ha delegato al Governo il compito di regolamentare e legiferare in materia di direttive europee, ma nel caso specifico, la delega contenuta nella legge comunitaria con riferimento alla direttiva sugli abusi di mercato appare eccessivamente ampia e poco definita. Condivido pertanto le osservazioni svolte dai colleghi e ritengo opportuno che il Parlamento stabilisca limiti e criteri ben precisi e definiti.

Desideravo poi conoscere il suo giudizio sul merito della proposta di legge recentemente approvata con il voto unanime della Camera in materia di analisti finanziari.

PRESIDENTE. Ringrazio i colleghi della Commissione per le loro precisazioni. Do ora la parola al presidente della Consob per la sua replica.

LAMBERTO CARDIA, *Presidente della Consob*. L'onorevole Pinza mi pone delle domande sul recepimento della direttiva sul *market abuse*, segnalando che non ci sono criteri di delega e chiedendo quale sia la valutazione su questo argomento. Ho preso visione dell'emendamento presentato come articolo 25-bis e devo dire che nella sua sostanza corrisponde nella totalità al pensiero tecnico della Consob, che niente ha di politico, se non la politica dell'operare bene e correttamente. Peraltro, anche nella mia attività passata mi

sono sempre confrontato con deleghe generiche attribuite con facilità, nel senso che ciò risulta essere spesso anche motivato dal fatto che il criterio di delega comporta già una *technicality* non di poco conto ed un approfondimento che ha bisogno di tempo e di valutazione.

Nel caso della direttiva sul *market abuse*, l'accoglimento di questo emendamento — che nella sua sostanza dà alla Consob non ciò che vuole ma ciò di cui ha bisogno per poter operare — e l'attribuzione dei criteri e delle specificazioni relative all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato permetterebbero alla Consob di agire in modo idoneo. Inoltre, anche se questo dovesse comportare una dilatazione relativa dei tempi si metterebbe l'organismo che dovrà essere indicato (anche il solo non indicarlo potrebbe creare complicazioni successive) in condizioni di operare, specificando le sanzioni, la loro entità, il fatto che possano convivere con l'attività penale e che possano essere comminate anche in assenza di dolo: tutto ciò è l'essenza dell'operare della Consob.

In questo periodo, come negli anni di presidenza del professor Spaventa, durante i quali abbiamo lavorato in amicizia ed armonia, ho dovuto più volte confrontarmi non solo con la mancanza di strumenti ma con difficoltà interpretative e con resistenze dell'autorità giudiziaria penale o del giudice amministrativo che rilevando la mancanza di puntuali specificazioni, ha fatto sì che l'operatività e la proficuità dei risultati sia stata modestissima. Ieri ho ricevuto alcune pronunzie di un'autorità giudiziaria nazionale la quale, a fronte di segnalazioni di casi di ipotesi di *insider*, ha proposto l'archiviazione per tutte.

Abbiamo lavorato tanto, con un ufficio dotato di altissima competenza tecnica, ma il risultato è stato che, per una mancanza di specificazioni, tre indagini consistenti e rilevanti finiranno per essere archiviate e ciò senza colpa di nessuno. L'emendamento proposto, ampliando e specificando tra l'altro i poteri della Consob, può veramente evitare molto di tutto ciò, non tanto sotto il profilo penale perché sono convinto — an-

che per l'attività di magistrato che ho svolto - che la sede penale sia l'ultima sponda e che debba essere il giudice amministrativo, quando necessario, a dover agire (come peraltro vediamo avvenire con frequenza in relazione alle altre Autorità) in modo tempestivo e concreto. Inoltre, se si sbaglia, l'autorità amministrativa può oggi anche verificare e pronunciarsi circa ipotesi di danno.

Considero quindi prezioso il contenuto di questo emendamento.

Per quanto riguarda la domanda relativa alle vicende Cirio, i *bond* argentini ed il Monte dei Paschi di Siena, desidero esporre alcune considerazioni.

Queste tre vicende, anche se con gradualità diversa - in particolare, in modo minore, quella sui *bond* argentini - ma con una forza ormai dirompente, stanno scuotendo la fiducia degli investitori, una fiducia che, in certi casi, può essere stata ingenua, in altri eccessiva, ma che, comunque, a prescindere da coloro che risultano danneggiati, sta decrescendo notevolmente e sta producendo danni rilevanti su tutto il sistema delle obbligazioni.

Ho potuto constatare, preparandomi per questa audizione, che mentre la rilevazione fatta a giugno, rappresentata nel Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) per rispondere ad una domanda del ministro, indicava la presenza di circa 90 miliardi di *bond* nel nostro paese, al 30 settembre di quest'anno questi risultano scesi a circa 82 miliardi. Non considero questa diminuzione in termini di minore esposizione e quindi di miglioramento del sistema finanziario, quanto di apprensione nell'emettere *bond* che senza *rating* ritengo possano trovare difficoltà di collocamento e costi maggiori. Oggi ho letto che una grande società, la Telecom, sta per effettuare all'estero un collocamento rilevante di diversi miliardi di euro. Le vicende in atto, quindi, a mio parere, confermano che sta diminuendo la fiducia e questo è un fatto grave.

Riguardo alle mancate e puntuali risposte richiamate dall'onorevole Rossi da parte dei rappresentanti della Banca d'Italia - soggetto che rispetto e che, in quanto distinto dalla Consob, non posso interpre-

tare - e del professor Spaventa, posso dire, per quanto riguarda quest'ultimo - il quale, sulla vicenda Cirio, se mi è consentito, non poteva dire troppo dal punto di vista informativo sulla vicenda Cirio -, che quando sono in corso indagini dell'autorità giudiziaria noi abbiamo l'obbligo di non riferire ad alcuno. Anche in altri casi l'informativa è consentita solo per il ministro dell'economia. Il riserbo che può essere stato rilevato, in questa come in altre vicende, potrebbe essere dunque determinato da un preciso obbligo giuridico.

Detto ciò, non c'è dubbio che la vicenda di *My Way e 4 you*, che, peraltro appartiene ad una diversa tipologia, di contratti finanziari è derivata al Monte dei Paschi di Siena in seguito all'acquisto della Banca 121. Anche in questo caso il riserbo è quindi necessario, dal momento che la vicenda può essere in esame da chi ne aveva o ne ha titolo; il danno non riguarda però soltanto gli investitori in quanto tali, dal momento che ha provocato effetti anche sulla fiducia.

In proposito posso dire che, alla data del 30 settembre - ho seguito infatti anche questa vicenda con tempestività, ritenendo mio dovere acquisire la migliore conoscenza possibile delle situazioni che appaiono turbare o interessare il mercato - su circa 9.000 esposti, il Monte dei Paschi di Siena ha provveduto a definire l'analisi di circa 3.000 esposti, vale a dire un terzo del totale.

Qualunque siano le cause, le responsabilità o gli eventuali errori, un simile modo di procedere va certamente incontro alle esigenze dei singoli ipoteticamente danneggiati o volutamente ed incautamente introdotti in acquisizione di strumenti che, con più cautela ed accortezza, potevano non acquisire; dà inoltre fiducia al sistema e alla sua stabilità, laddove è noto come la fiducia, una volta persa, sia tra le cose più faticose da riconquistare.

Chiedo quindi comprensione se la mia risposta non è stata completa e puntuale; tuttavia, quanto ho detto in via generale e ciò che ho appena descritto possono dimostrare che non vi sono, rispetto alla vicenda, né assenza né inerzia. Mi auguro poi che il risultato possa essere di com-

pleta soddisfazione per coloro che, per un verso o per un altro, sono rimasti coinvolti. Certamente una parte di essi sarà stata ingenua, ma non tutti lo sono stati e il futuro dimostrerà con più chiarezza quanto è avvenuto.

Pur andando oltre i miei doveri, se mi è consentito parlare per un momento a titolo personale colgo l'occasione per sottolineare che oggi l'aspetto più pericoloso per la stabilità del sistema, dal punto di vista della fiducia, riguarda la vicenda Cirio. Sono dell'idea che, se ci fosse un'attività di mutualità fra tutti gli operatori del sistema bancario, probabilmente si registrerebbe un recupero di fiducia e di serenità di tutto il settore. Non si tratterebbe, di un riconoscimento di responsabilità o di colpe: desidero precisarlo dal momento che capisco bene come, a volte, fare un passo avanti verso chi è stato danneggiato potrebbe essere interpretato da chi deve giudicare, specie dalle sedi penali, come un'assunzione di colpa. Questo auspicio, signor presidente, è mosso dall'esperienza di chi, come me, opera nel settore ma, naturalmente, quanto detto rappresenta solo un contributo di pensiero.

PRESIDENTE. Consideriamo quanto detto come il giudizio di uomo che ha una lunga esperienza, avendo seguito molto da vicino le vicende finanziarie del nostro paese, e come un'opinione che non è espressione diretta del ruolo istituzionale della Consob. Credo che la Commissione apprezzi il suggerimento implicito rivolto alle autorità competenti.

Rimane un'ultima domanda, quella posta dall'onorevole Lettieri, che voleva conoscere quale sia il giudizio della Consob sul disegno di legge di regolamentazione della professione degli analisti finanziari che la Camera dei deputati, su sua proposta, ha approvato nel luglio scorso, prima della pausa estiva.

LAMBERTO CARDIA, Presidente della Consob. Mi sembra si tratti di una norma decisamente positiva, ma ritengo che il dottor Biancheri possa soffermarsi sulla questione in maniera più approfondita.

CARLO BIANCHERI, Direttore dell'ufficio relazioni internazionali della Consob. La IOSCO, l'organizzazione internazionale delle commissioni di valori, ha appena approvato un documento sugli analisti finanziari e sulle *credit rating agencies*. Si tratta di un documento che impegna i membri dell'organizzazione ad attivare questi principi. Questi ultimi, peraltro, sono in linea con quelli del disegno di legge in questione.

I principi dello IOSCO sono più esigenti di quelli approvati in sede europea da un apposito gruppo di lavoro istituito dalla Commissione e la Commissione europea - se ne è discusso all'ultima riunione della CESR - sarà chiamata a verificare la compatibilità tra i due documenti. La partecipazione alla IOSCO avviene su base volontaria, ma si tratta di una organizzazione a livello mondiale cui partecipa anche la SEC e di cui l'Unione europea tiene conto considerato che l'Europa nel suo insieme rappresenta una percentuale minoritaria del settore dei mercati di valori immobiliari.

PRESIDENTE. Vi saremmo grati se il documento, qualora non si tratti di un documento riservato, potesse essere trasmesso alla Commissione.

Ringrazio il presidente Cardia ed i suoi collaboratori per l'interessante esposizione, che possiamo considerare come una sorta di anticipazione rispetto ad una successiva e più ampia audizione che svolgeremo sul funzionamento complessivo della Consob.

Rinnovo gli auguri della Commissione al presidente per il suo lavoro.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 13,10.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VINCENZO ARISTA

Licenziato per la stampa
il 30 ottobre 2003.